المكتبة الاقتصادية

النقود والمصارف والائتمان

دكتور

مصطفى رشدي شيحة

أستاذ الاقتصاد والقانون المالي

كلية الحقوق - جامعة الأسكندرية

عميد كلية الحقوق - جامعة بيروت العربية (سابقا)

١٩٩٩

دار الجامعة الجديدة للنشر

٣٨ ش سوتير - الازاريطة - الاسكندرية ت : ٤٨٢٨٠٩٩

النقود والمصارف والأئتمان



النقود والمصارف والائتمان

دكتـور

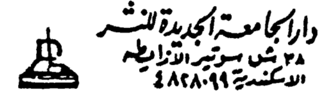
مصطفى رشدى شيحة

أستاذ الاقتصاد والقانون المالى

كليـة الحقـوق - جامعة الأسكندرية

عميد كلية الحقوق - جامعة بيروت العربية (سابقاً)

١٩٩٩



بسم الله الرحمن الرحيم

«تقـديم»

إن القيام بدراسة معينة، يفترض - فى نظرنا - وضعها فى صورة تجمع بين البساطة ولمسات من الدقة. والبساطة تعنى القدرة على إيصال المعلومات إلى فكر القارىء، بأقل جهد ذهنى ممكن. والدقة تعنى التأصيل فى التحليل والتعميق فى البحث،. وهما اعتباران من الصعب التوفيق بينهما، وإن كانت الصعوبة لاتعنى الاستحالة. وأتمنى أن أكون، فى هذا المؤلف، قد وفقت إلى تحقيق هذا الهدف التربوى المزدوج.

وإذا كان أى هدف لايعنى بالضرورة، الوصول إلى الصورة المثلى أو الحد الأقصى. إذ أن أى هدف لايتحقق دائماً بنقطة أو بقيمة ثابتة، وإنما خلال مساحة أو فترة معينة لمجموعة من القيم، بين حد أقصى لإمكانية تحقيقه، وحد أدنى لايقبل معه حدّ أدنى منه، فالغاية منه يجب أن تكون الوصول إلى الحدود المثلى لقيمة الهدف، أو بمعنى آخر محاولة الاقتراب من الحد الأعلى المتصور تحقيقه، بكل مافى هذه الفكرة من مفاهيم نسبية. والأمر ليس بسهل، كما أنه ليس بعسير. فعندما نتحكم فى الفهم والتفكير، يتسنى لنا العرض.

وموضوع هذا المؤلف، يتناول دراسة تتعلق بالنظرية النقدية من زاوية تحليلية معينة: وهى الاقتصاد القومى كوحدة كلية، وماقد يثيره ذلك من مشاكل وسياسات. والهدف هو مساعدة الباحث على تبين ومعرفة الواقع الاقتصادى الذى يعيش فيه بكافة متناقضاته، وبالتالى زيادة قدرته على استخلاص النتائج الموضوعية منها والذاتية. وأتمنى أن أكون قد وفقت فى عرض المشكلة وإن لم يكن فيكفينى أننى أثرتها. فالإثارة تعنى المناقشة التى تستدعى التفكير. والتفكير بداية للإختيار الذى يحدد القرار، والقرار ضرورى للعمل كمصدر للقيمة. يحول السكون إلى حركة والتأخر إلى تقدم.

مصطفى رشدى



الفصل الأول

فى ماهية النقود، ووظائفها، والنظام النقدى والرصيد النقدى

(الثروة عندما تتخذ الشكل النقدى)

المبحث الأول

التطور التاريخى لنشأة النقود

١ - قواعد المنهج والتطور التاريخى

التاريخ هو وصف للإنسانية من خلال الزمن. وأهمية البدء بالدراسة التاريخية لظاهرة ما تتضح فى أنه لايمكن تفسير حاضرها إلا بماضيها، مادام الحاضر هو تركيباً للوقائع والأفكار السابقة، ومن خلال التاريخ تحدث عملية التطوير والتغيير. ومن هنا يبرز الحاضر باعتباره ضرورة منطقية ونتيجة حتمية للتغلب على متناقضات الماضى وعجزه عن إيجاد الحلول المناسبة. ويخضع التاريخ حين ذاك فى مسيرته لقوانين التطور المختلفة.

والنقود كظاهرة اجتماعية مركبة، ذات أبعاد متعددة، معرفتها تستدعى منا وصفا لها من خلال تطورها التاريخى، وما يرتبط بهذا التطور من أشكال وخصائص، تنعكس على أدوارها الوظيفية، وعلى التنظيمات التى تحقق لها أداء مهامها، وتشكل فى النهاية مجموعة وسائل الدفع التى يحوزها الاقتصاد فى فترة معينة والعوامل المؤثرة فيها.

ولو حاولنا أن نعرض تاريخيا لنشأة النقود من خلال هذا المفهوم، لكانت قوانين التطور الديالكتيكى[١] أكثرها دقة وانطباقاً. فهناك تقابل عجيب بين منطق الأحداث وخطواتها الزمنية. وليس إذن من قبيل الصدفة، أن تتولد النقود، من خلال تطور العلاقات الاقتصادية (إنتاج وتوزيع). من مرحلة الإنتاج الذاتى المقترن بظاهرة الاشباع الذاتى، للجماعات الإنسانية الأولى، إلى مرحلة الإنتاج المتخصص المقترن بالحاجة إلى المبادلة.

---

(١) وهو ما يعنى أن كل فكرة تحمل فى ثناياها عوامل نقيضة تؤدى إلى هدمها وتكون فكرة ثالثة تجمع بين الحدث ونقيضه.

فالنقود - كظاهرة الاقتصادية - تعتبر ابتكاراً إنسانياً، أملته ضرورة حل التناقض بين سكون نظام اقتصادى معين فى فترة تاريخية محددة، وحركة فنون الإنتاج واحتياجات الإنسان المستمرة والمتجددة بتجدد التاريخ. وهى فى مسيرتها ارتبطت منهجياً وتاريخياً بثلاثة مراحل: الأولى وتتميز بنظام اقتصادى مغلق، ممتلئ بالمتناقضات ممثلا للفكرة[1]، والثانية وتبدأ بظهور اقتصاد المبادلة كنقيض[2] للفكرة الأولى، وكمحاولة لتلافى قصوره، والذى لايمكن أن تكتمل صورته، إلا بتواجد أدوات استقراره وهى النقود بوظائفها الحديثة، لتحقق معاً التركيب[3] بين الفكرة ونقيضها، ولتكون لنا الاقتصاد النقدى ممثلا المرحلة الثالثة.

٢- اقتصاد اللامبادلة والتقدم الفنى (الفكرة):

ففى ظل النظام الاقتصادى الأول، اعتبر الدخل الحقيقى - أى مجموعة السلع والخدمات التى تتكفل كل جماعة بإنتاجها - كافياً نسبياً لإشباع حاجاتها. ولما كان التوزيع يتم تلقائيا وداخلياً طبقاً للأنماط الاجتماعية السائدة، فلم تكن هناك ضرورة للدخول فى علاقات اقتصادية مع الجماعات الأخرى. ولكن هل يمكن أن تبقى احتياجات الإنسان ثابتة؟ وهل من المتصور أن تظل فنون الإنتاج جامدة ومحصورة فى صورتها البدائية؟ لقد برهنت مختلف العوامل السيكولوجية والبيولوجية والاجتماعية، على انتفاء صفة الجمود عن عقلية الإنسان، وصفة الثبات لاحتياجاته.

كان إذن الانتقال التاريخى من تلك الصورة البدائية للإنتاج، إلى مرحلة الإنتاج المتخصص، وما يستتبع ذلك من ضرورة الاتصال بين الجماعات

(1) Thesis.
(2) Antithesis.
(3) Synthesis.

المختلفة مواجهة لتعدد الحاجات التى لم تستطع وسائل الإنتاج وطرق إشباعها أو مجرد متابعتها. وتلاقياً للتوزيع المتباين للموارد الطبيعية والإنسانية على مختلف أنحاء العالم. ونتيجة منطقية لتعقد المعرفة العلمية، وللفروق الموجودة فى القدرات الإنسانية.

لقد تمثل ذلك بادئاً فى تخصص كل جماعة فى إنتاج سلعة أو مجموعة من السلع. بل أنه فى داخل الجماعة ذاتها، كان هناك نوع من التخصص الدقيق، أو ما يعرف بتقسيم العمل، متمثلا فى توزيع المهام بين أفراد الجماعة الواحدة بالنسبة لعملية إنتاجية معينة. ثم أعقب ذلك تبادل السلع والخدمات أو بمعنى أدق مبادلة الخبرات والانجازات الإنسانية المتجسدة فى السلع والخدمات المتبادلة بين مختلف الجماعات.

٣- المبادلة والمقايضة (النقيض):

ولعل أهم مظاهر التقدم الاقتصادى، بظاهرتيه التخصص وتقسيم العمل هو آثاره الايجابية الواضحة على حجم الإنتاج. فالتخصص باعتباره تركيزاً على القدرة الإنتاجية لكل عنصر من عناصر الإنتاج. (العمل، رأس المال، المواد الأولية، الآلات ... الخ)، فى هدف معين، من شأنه أن يزيد من إنتاجية كل عنصر، ويستغل على أوسع نطاق ممكن. كما أن تقسيم العمل، يبسط من العملية الإنتاجية، ويحقق المران والخبرة الكافية لعناصر الإنتاج.

فارتفاع مستوى الكفاية الإنتاجية أو الإنتاجية فى فرع الإنتاج المتخصص فيه تؤدى غالباً إلى تحقيق فائض أو زائد فى السلعة المنتجة ولتكن « Δ أ» يتجاوز الحاجة الخاصة لتلك الجماعة، وفى نفس الوقت إلى نقص فى السلع الأخرى التى تحتاجها هذه الجماعة، ويفتقر جهازها الإنتاجى عن توفيرها بالقدر اللازم لاحتياجاتها. يقابل ذلك جماعة أخرى، ونتيجة أيضاً لظروف طبيعية وجغرافية،

متخصصة فى إنتاج سلع أخرى محققة بذلك فائضاً فيها، ولتكن تلك السلعة «ب» ومحتاجة فى نفس الوقت إلى السلع الأولى «أ» عندئذ تبدو الحاجة إلى المبادلة. مبادلة فائض كل جماعة بفائض الأخرى «Δأ» بـ «Δب». وهذا ما حدث بالفعل فى المجتمعات الأولى، وهو ما يمكن تعميمه بتعدد السلع والخدمات. وأصبحت المبادلة تقوم على أساس تبادل السلع بعضها ببعض، أو ما يعرف بنظام: المقايضة[1].

ويمكن تعميم هذه الفكرة، إذ تصورنا أكثر من ثلاثة عارضين، وكميات وأنواع متعددة من السلع، حيث يمكن قياس كميات السلع المتفق عليها بين مختلف العارضين، باعتبارها نقطة تقاطع الإرادات، وترمز إليها بالعلامة $\cap$[2]. أى أنه بالنسبة لأربعة عارضين مثلا: «أ»، «ب»، «جـ»، «د»، نجد أن هذه الكمية (ك) تساوى:

$$ك = أ \cap ب \cap جـ \cap د$$

وهى المتمثلة فى المساحة المظللة من الشكل[3]، وهى مساحة ضئيلة بالنسبة لحجم السلع والإرادات الموازية لها.

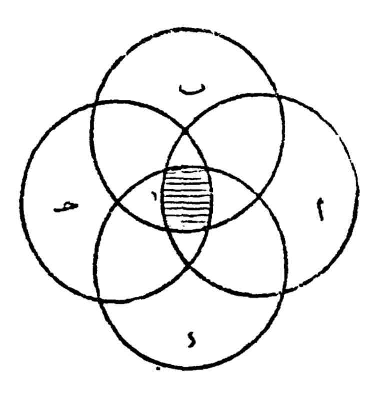
---

(1) Barter.

(٢) انظر فى وسائل الرياضة الحديثة المستخدمة فى التحليل الاقتصادى.

(3) J. G. Kemeny, J. L. Snell, G. L. Thompson: Introduction to finite mathematics,

خاصة الجزء المتعلق: نظرية الفئات. Theory of sets.



شكل (١)

فالمقايضة هى مبادلة سلعة بأخرى. وهى كأساس للمبادلة تفترض وجود السوق لإتمامها. ومعنى السوق هو توافر إرادات (العرض والطلب) ووجود زمان ومكان لوقوع الحدث، وسلعة أو سلعاً موضوعا المبادلة، وثمنا أو أثماناً مقياساً لقيمة المبادلة. ومن عدم توافر بعض أو كل هذه الشروط يتبين لنا مصاعب المقايضة كأساس للمبادلة.

أ- ففيما يتعلق بالإرادة، يفترض لتحقيق المباددلة على أساس المقايضة ضرورة توافق الرغبات[١]، أى رغبة كل طرف فى الحصول على السلعة المقدمة من الطرف الآخر كمية ووصفاً. وبذلك يصبح كل طرف عارضاً لسلعته وطالباً لسلعة الطرف الآخر. ربما يكون ذلك ممكناً عندما يكون السوق مكوناً من طرفين أو عدد قليل من الأطراف، مكملاً بعدد محدود من السلع.

(1) Double coincidence.

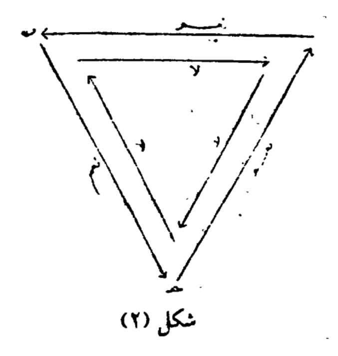
عندئذ يمكنه قياس توافق الرغبات مباشرة. غير أنه كلما ازداد عدد الأطراف أو عدد السلع موضوع المبادلة، بدت صعوبات المقايضة أكثر وأكثر، وظهرت التناقضات بصورة واضحة.

فلنفترض مثلا وجود ثلاثة عارضين: «أ»، «ب»، «جـ»، وثلاث مجموعات من السلع. هنا يمكن أن يظهر التناقض، وإن كان ذلك لا يمنع المقايضة. كأن يحتاج «أ» إلى سلعة «جـ»، دون أن يحتاج «جـ» إلى سلعة «أ» وإنما يحتاج إلى سلعة «ب» الذى بدوره يحتاج إلى سلعة «أ». وكما يوضح الشكل (٢)، يمكن إتمام عملية المقايضة بالرغم من التناقض الثنائى.

ويمكن تعميم هذه الفكرة، إذا تصورنا أكثر من ثلاثة عارضين، وكميات وأنواع متعددة من السلع، حيث يمكن قياس كميات السلع المتفق عليها بين مختلف العارضين، باعتبارها منطقة تقاطع الإرادات.

ومن الواضح أنه كلما كثر العارضون، وكثرت السلع، قل تكامل الإرادات وبرزت بصورة واضحة، العقبات أمام المبادلة على أساس المقايضة.

ب- وحتى بفرض توافق الرغبات، فمن الصعب تحقيق ذلك مكاناً وزماناً. مكاناً: لصعوبة نقل السلع وارتباطها بخصائص الحجم والتخزين.



شكل (٢)

وزماناً: لاختلاف مواعيد إنتاج السلع، وخاصة السلع الزراعية، التى تخضع لمواعيد مختلفة للبذور والحصاد.

جـ- يضاف إلى ذلك، أن التقدم الفنى أدى إلى ابتكار سلع جديدة لإشباع حاجات جديدة. وتعدد مثل هذه السلع، واختلاف خصائصها؛ بجانب صعوبة تقييم الخدمات، يجعل المبادلة على أساس المقايضة أكثر صعوبة.

د- ولعل من أعقد مشاكل مقايضة: هو تقييم المبادلة، على أى أساس تقيم السلع المتبادلة؟. وما هو معدل مبادلة كل سلعة بأخرى؟. كيف يمكن مواجهة معدلات التبادل المختلفة، المتعددة بتعدد السلع، والتى هى بذاتها تخضع لتقلبات متعددة مرتبطة بتغير خصائص كل سلعة، أو حتى بتغير الزمان والمكان.

بل ربما نتجاوز الصعوبة إلى الاستحالة، عندما نحاول تحديد معدل المبادلة بين سلع مقسمة. وسلع غير قابلة للانقسام، وعلى أية حال، يجب مسبقاً معرفة قيمة استبدال كل سلعة بأخرى، وأساس هذا التقييم.

٤- التحول من المبادلة الطبيعية إلى المبادلة النقدية (التركيب)

دفعت الصعوبات السابقة إلى ضرورة البحث، عن الوسائل الممكنة للتغلب على معوقات المبادلة على أساس المقايضة. وبالفعل تفتق الفكر الإنسانى عن تبسيط عملية المقايضة المتعددة الأطراف والمتعددة السلع. بادئاً عن طريق تحديد معدل حسابى أو وحدات حسابية لإمكانية إتمام عملية المقايضة. ثم تلا ذلك تجسيد هذه القيمة المحاسبية فى سلعة معينة تختار كقاعدة للمقارنة وإليها تقاس قيم السلع الأخرى. وانتهى الأمر بتجاوز هذه السلعة لوظيفة القياس، لتصبح لها قيمة ذاتية، يقبلها الجميع فى المعاملات،

ويمكن تخزينها وانتقالها من حيث الزمان والمكان. ولكى ندرك طبيعة هذا التطور، يحضرنا فى هذا المجال محاولة التوفيق بين تحليل كل من ماركس وفالراس ونيزر(١)، فى خطوات ثلاث:

أ- فاقتصاد المقايضة - وأساسه إمكانية تبادل السلع فيما بينها مباشرة يمكن أن يعبر عنه بالصيغة التالية (حيث س تمثل فئات السلع):

س ↔ س ....(١)

غير أنه حتى فى هذه الصورة البدائية، من غير المتصور أن تتم المبادلة الطبيعية، دون أن تسبقها نظرة تقديرية لكل طرف من أطراف المبادلة. إذ أن أى نشاط اقتصادى، هو فى الواقع عملية اختيار. وأى اختيار يجب أن يستند مقدماً إلى حساب. ولا تناقض فى ذلك مع عملية المقايضة. فأية عملية حسابية لاتستدعى بالضرورة، وجود وحدات مادية لإتمامها. فالحساب قبل كل شئ. هو تخيل وطريقة للتفكير المنطقى. ولابد إذن من أن تتم المقايضة عن طريق عملية حسابية نقدية لترجمة القيم الشخصية للسلع المتبادلة.

ولو تخيلنا هذا الحساب فى نطاق المقايضة، لكان عدد معدلات المبادلة التى يمكن الحصول عليها، متوقفاً - من جهة - على عدد السلع أو العناصر المكونة للفئة الكلية للسلع، وعلى عدد الفئات المشتقة الداخلة فى عملية المبادلة من جهة أخرى. فلو فرض - مثلا - أن عدد عناصر الفئة الكلية (ف) = ن؛ أى أن:

ف = { أ، ب، جـ .... ن }

(1) K. Marx: Capital, Vol. I. Progress Publishers, Moscow 1965, Part one, Chapter 3, pp. 94 - 145.
L. Walras: Eléménts d'Economie politique pure, II leçon Pichon et Durand.
H. Neisser: Der Tauschwert des geldes Jena 1928, p. 13.

وكان المطلوب معرفة عدد معدلات المبادلة الحسابية - لكل سلعتين معا[1] داخل نطاق الفئة الكلية، فإن ذلك يتحدد بصيغة التوافيق الآتية:

$$\left\{ \begin{matrix} ن \\ ٢ \end{matrix} \right\} = \frac{ن!}{٢!(ن - ٢)!}$$

والتى يمكن تبسيطها لكى تصبح:

$$= \frac{ن(ن - ١)}{٢}$$

فإذا كان ن = ٣ تصبح الصيغة السابقة كالآتى:

$$\frac{٣(٣ - ١)}{٢} = ٣$$

ويكون المطلوب إذن، هو معرفة معدلات المبادلة الثنائية لمجموعات السلع الثلاث الآتية:

(أ، ب)، (ب، جـ)، (جـ، أ)

فإذا كانت وحدة من «ب» = ٣ «أ» فيكون ثمن ب بالنسبة لـ «أ» يتحدد بمعدل مقلوب الكميتين المتبادلتين $\frac{٣}{١}$

وإذا كانت وحدة من «ج» = ٦ «أ»، فثمن ج بالنسبة لـ «أ» يتحدد بمعدل مقلوب الكميتين المتبادلتين $\frac{٦}{١}$

وبالمثل فإن وحدتين من «ب» = ١ «ج» فيكون ثمن ب بالنسبة لـ «ج» يتحدد بمعدل مقلوب الكميتين المتبادلتين $\frac{٢}{١}$

---

(١) كما يمكن تعميمها بتعدد الفئات المشتقة Sub sets من ٢ إلى ق ومع افتراض أن $ق < ن$.
ومن المعروف، أنه إذا كانت الفئة الكلية تحتوى على ثلاثة عناصر (أ، ب، جـ)، فإن عدد الفئات المشتقة، تتحدد بالصيغة الآتية ٢ ن = ٢ ٣ = ٨ فئات مشتقة (على أساس ن = عدد العناصر فى الفئة). وهذه الفئات المشتقة هى على التوالى: (أ)، (ب)، (جـ)، (أ، جـ)، (ب، جـ)، (أب) (أ، ب، جـ). والجزء الفراغى.

ب- وإزاء تعدد معدلات المبادلة الحسابية، كنتيجة لكثرة السلع يصبح اختصارها ضرورة، ويمكن تحقيق ذلك، إذا وجدت سلعة معينة بين مجموع السلع، تلعب دور النقود الوسيطة. وعندما تختار هذه السلعة وتربط بوحدة حساب معينة، تأخذ الصيغة (١)؛ الصورة الآتية:

س↔ م ↔ س .... (٢)

ونتيجة لهذا التحديد: سلع - نقود - سلع. فإن عدد معدلات المبادلة لفئة من السلع عناصرها «ن» مأخوذة ثنائياً، تختصر من الصيغة السابقة لكى تصبح:

(ن - ١)

وإذا كانت ن = ٣، فعدد هذه المعدلات سيكون:

(٣ - ١) = ٢

ففى المثل السابق يكفى معرفة معدل المبادلة بين كل من (أ، ب)، (أ، ج)، لكى نستخلص مباشرة معدل المبادلة بين (ب، ج)، أى:

$$\text{ثمن ب بالنسبة ج} = \frac{\text{ثمن ب}}{\text{ثمن ج}} = \frac{\text{ثمن ب / ثمن أ}}{\text{ثمن ج / ثمن أ}} = \frac{٣}{١} : \frac{٦}{١} = \frac{١}{٢}$$

ويمكن أن تعمم هذه النتيجة مع تعدد السلع. فيكفى أن نحدد معدل المبادلة لكل سلعة بالنسبة لسلعة معينة أو حتى بالنسبة لوحدة مثالية[١]، لكى نحصل على معدلات المبادلة بين كافة السلع الأخرى. والتفسير الاقتصادى

---

(١) وبمراجعة التاريخ المصرى القديم، نجد أنه منذ الأسرة الرابعة، حتى حكم الملوك الملقبين برمسيس، استخدم المصريون وحدة محاسبية، يطلق عليها علماء المصريات «شات - Chat»، وهى لم تكن سلعة مادية، وإنما مجرد وحدة مثالية حسابية عليها تقاس قيم السلع، وتحدد نسب التبادل فيما بينها. راجع فى ذلك:

P. Montet: La Vie quotidienne en Egyote au temps des Ramses edit. Hachette Paris pp. 164 - 166.

لهذه الظاهرة يتمثل فى قواعد التحكيم. فاستخدام سلعة موحدة كمقياس لقيم السلع الأخرى، وكأساس للمقارنة، من شأنه أن يحقق التوازن بين مختلف أثمان السلع.

جـ- أما المرحلة الثالثة والأخيرة، ففيها تتجسد الوحدة الحسابية فى شكل مادى معين، ويصبح لهذا الشكل المادى كيان ذاتى، من شأنه أن يعطى للصيغة السابقة (٢)، الشكل التالى:

س ↔ م م ↔ س .... (٣)

وهنا تنقسم عملية المبادلة إلى مرحلتين مستقلتين. فبدلا من أن تتم عملية المبادلة طبقاً لما سبق فى نفس اللحظة، وفى نفس المكان، وباستمرار، نجد أن تقسيم العملية إلى: سلع - نقود، نقود - سلع. يعنى انفصال الزمان والمكان. وتترتب على ذلك نتائج هامة: أولها أن السلع تباع فى مقابل النقود، دون أن يكون من الضرورى أن تستخدم النقود فى شراء السلع أخرى. وثانيها أن هذه النقود يمكن أن تستخدم بادئاً فى شراء السلع، دون أن تستلزم أن تكون هذه النقود، قد حصل عليها من عملية مسبقة، وثالثها إمكانية خلق النقود وتدميرها، انفصالا عن عملية خلق ومبادلة السلع والخدمات.

والنتيجة النهائية، أن الشكل الكلى للتساوى، أو جوهر المبادلة، يصبح هو مبحث القيمة ذاتها، مجردة عن وحدات قياسها. وإن كان يمكن التعبير عنها أو قياسها بسلعة معينة، سلعة تكون محددة جماعياً، لها وظيفتها الاجتماعية وخاصتها الاحتكارية.

٥- مشكلة اختيار السلعة الوسيطة أو خصائص النقود.

اختيار وسيطة للمبادلة، مقبول من الجميع، ويكون مقياسا لقيم السلع

الأخرى، هو فى الواقع، مشكلة اختيار ما اصطلح على تسميته بوحدات القيمة النقدية أو النقود. وهو كأى اختيار آخر يجب أن يؤسس على معايير وخصائص معينة، تتفق مع الهدف من وجوده ومن توافر كل أو بعض هذه الخصائص، نستطيع أن نحدد درجة كفاية هذا الوسيط على أداء وظائفه، وقدرته على البقاء. ويمكن اجمال هذه الخصائص فيما يلى:

أ- أن تكون تلك الوحدات مقبولة من الجميع، أى لها صفة العمومية إذ أن هذه الصفة التى تمنحها خاصية الإلزام. وقد تطورت هذه الصفة من القبول الاختيارى، المؤسس على الثقة فى قيمة وحدات النقد ذاتها (الذهب مثلا) إلى القبول الإجبارى، عندما حلت إرادة الدولة فى التعبير عن إرادة الجماعة، وأصبحت النقود الورقية (البنكنوت) التى تصدرها عن طريق مؤسساتها (البنك المركزى)، ملزمة للجميع، ومبرئة للذمة، بل يتعرض كل من يرفضها فى تسديد الديون إلى عقوبات يحددها القانون. وهذا ما يفسر لنا موقف النظرية الأسمية[1] تجاه قيمة النقود. فالنقود تبعاً لمنطق هذه النظرية ليست لها قيمة فى ذاتها، إنما تستمد هذه القيمة من سلطة الإجبار. فالدولة طبقاً لرأى الاقتصادى كناب[2] هى التى تخلق قيمة النقود، وهى التى تخلع عنها هذه القدرة.

ب- أن تكون لها صفة الدوام والثبات: وهذه نتيجة طبيعية لإرتباط المعاملات بعنصر الزمن، وقدرة النقود على ربط الحاضر بالماضى، والتنبؤ بالمستقبل. وإذا كان من الممكن أن تؤدى النقود بعض وظائفها ولو بكفاءة

---

(1) Thése nominaliste.

(٢) G. G. Knapp (١٨٤٢ - ١٩٢٦) اقتصادى ألمانى، استاذ فى جامعة ليبزج Leipzig، ثم بعد ذلك Strasbourg، جامعة ستراسبورج حتى عام ١٩٢٩ نشر فى عام ١٩٠٥ نظريته المشار إليها فى النص تحت عنوان:

Théorie de la nature étatique de la monnaie.

وهى ترجمة فرنسية لـ[illegible] ان الألمانى Staatliche theorie des geldes

أقل - من هذه الصفة - فيما يتعلق باعتبارها وسيطا للمبادلة ومقياساً للقيمة، فإنه لايمكن أن تؤدى وظائفها الأخرى، وخاصة باعتبارها مخزناً للقيمة ووسيلة لتسديد الديون، دون التمتع - ولو بصفة جزئية، بخاصية الدوام والثبات. فعدم الثبات (فى القيمة بالطبع) يؤدى إلى فقدان الثقة وخلق الاضطراب فى المعاملات. فلو فرض أن أحد الأشخاص، قد اقترض فى لحظة معينة من شخص آخر مبلغاً من المال، ثم حل وقت السداد فى فترة لا حقة، ليجد أن قيمة النقود قد ارتفعت أو انخفضت، عندئذ يجد نفسه ملزماً يدفع قوة شرائية حقيقية أكثر أو أقل مما اقترضه، ونفس الوضع ينطبق على المقرض.

وكنتيجة لهذه الخاصية، تأخذ النقود شكل الأصول[١] أو الحقوق على السلع الحالية والمستقبلة، وبالتالى فإن قيمتها، لاتتوقف على ضمانه السلطة السياسية، بقدر ما تعتمد على الثقة الجماعية والقدرة الإنتاجية، وتصبح النقود، طبقاً لمفهوم فيكسل، ومن بعده كينز، عنصر أمان ومطلوبة لذاتها، أو ما يعرف بالرغبة فى الاحتفاظ بها ماثلة لإعتبارات شخصية ونفسية[٢].

جـ- وهى أيضاً يجب أن تكون نادرة. فالندرة عنصر أساسى لفرض الاحترام، والتناسب مع حجم المعاملات، والمحافظة على القيمة، ولقد كان اختيار الأشكال الأولى للنقود فى صورة معادن نفيسة (ذهب وفضة)، مؤسساً على ما تتمتع به من ندرة نسبية فى الوجود الطبيعى. وبعد أن قوى نفوذ الدولة وانتهى عصر المعادن النفسية، أصبح تطبيق هذه القاعدة. يتم عن طريق فرض

---

(1) Actifs.

(٢) K. Wicksell مؤسس المدرسة السويدية للاقتصاد، من أهم مؤلفاته: الفائدة والأسعار ظهرت عام ١٨٩٨ (ترجمة انجليزية عام ١٦٣٦ تحت عنوان Interest and Prices ومن المعروف أن آراء هذا الاتجاه الذى قد أثرت إلى حد كبير فى الاقتصادى الانجليزى كينز.

القيود على الإصدار النقدى الورقى. ففى البداية كانت النقود الورقية، هى مجرد إحلال مؤقت بدلاً من المعادن النفسية، وخاصة الذهب. ويمكن استبدال هذا الأخير بها عند الطلب. وحتى عند إلغاء قاعدة التحويل، لم ينته دور الذهب تماماً. إذ أشترط فى بعض الحالات، ضرورة تغطية كمية النقود المصدرة بنسبة معينة من الذهب، أو بعض الأصول ذات القيمة الاقتصادية (كعملات أجنبية يمكن تحويلها إلى ذهب مثلا).

وإذا كانت الندرة عنصراً أساسياً، لربط كمية النقود بحاجة المعاملات فإنه لايجب أن تقف عائقاً أمام ضرورة تزايد كمية النقود تبعاً لتزايد حجم المعاملات، وبشرط ألا تتجاوز هذه الزيادة القدرة الحقيقية للإنتاج.

د- أن تكون وحدات النقد قابلة للانقسام[1]. ويقال أن سلعة ما قابلة للانقسام، إذا أمكن تجزئتها إلى وحدات صغيرة نهائية أو لانهائية. وقابلية السلع للانقسام، تستلزم القدرة على تجزئة قيمتها، وبالتالى تجزئة الوحدات النقدية الموازية. بل يمكن تصور عدم قابلية السلع للانقسام، مع إمكانية تجزئة القيمة مقاسة بوحدات النقد[2]. ولايتصور غير ذلك وإلا عجزت النقود عن تأدية وظائفها. ويجب أن يتبع هذا الانقسام التكافؤ أو المساواة بين قيمة مجموع الأجزاء المنقسمة ووحدة النقد الكلية. فمثلا عشر أوراق من فئة العشرة قروش تعادل جنيهاً مصرياً واحداً.

ونلاحظ أن ذلك لم يكن تاريخياً - منطبقاً على كافة أشكال النقود. فإذا كان تفتيت كميات الذهب والفضة لايؤدى إلى انخفاض قيمتها، فعلى العكس من ذلك إنقسام الأحجار الثمينة (الماس مثلا) يؤدى إلى الإقلال من

(1) Divisible.

(٢) آلة لايمكن تجزئتها مادياً، وقيمتها ١٠ آلاف جنيه يمكن تجزئتها من حيث القيمة على أساس مدة الاستعمال والاستهلاك.

خصائصه، وبالتالى ينعدم التكافؤ بين الأجزاء المنقسمة والوحدة المقسمة. وبذلك لايعتبر صالحاً لإستخدامه كوحدات نقدية قابلة للتجزئة.

ولمواجهة الحاجة إلى انقسام الوحدات النقدية، تصدر الدولة فى العصر الحديث ما يسمى بأوراق العملة المساعدة لتقوم بدور وحدات التجزئة لأوراق النقد التى يصدرها البنك المركزى. والغرض منها تسهيل المعاملات، ومواجهة إختلاف أحجام السلع.

- ومن الخصائص الأخرى، ذات الأهمية العملية، يمكن أن نضيف ضرورة التوحيد والتصنيف للوحدات النقدية، وسهولة التعرف، والقابلية للتخزين والحمل والتشكيل. وكلها صفات الهدف منها تأدية النقود لوظائفها بكفاءة أمثل.

المبحث الثانى
وظائف النقود

النقود ليس غاية فى ذاتها، بقدر ما هى أداة لتأدية وظائف معينة. هذه الوظائف تختلف من حيث المصدر، وأولوية الهدف، ونطاق التطبيق. فهناك الوظائف التقليدية ذات الطابع النقدى البحت، والمرتبطة أصلاً بالنشأة التاريخية للنقود. وهناك الوظائف الأكثر عمومية. والمرتبطة بالنشاط الاقتصادى. وتطور هذا النشاط فى الاقتصاد المعاصر.

١ - الوظائف النقدية التقليدية.

أ- النقود كمقياس للقيمة[1] : وهنا تثار مشكلة تقييم الكميات الاقتصادية بصفة عامة والسلع والخدمات بصفة خاصة، وأمامنا لذلك ثلاث طرق:

قياس طبيعى أو محاولة تقييم السلع والخدمات بأوزانها المادية. كأن تستخدم ساعات العمل لقياس الخدمات، والمتر أو الطن لتقدير كميات المواد الأولية. وهو فى الغالب قياس مطلق، لأنه عند تقويمه للسلع ينظر إلى خصائصها المادية، دون مراعاة لعلاقاتها التبادلية مع السلع الأخرى، ومن الصعب وجود وحدات قياس طبيعية مشتركة لجميع السلع، نظراً لاختلاف الأخيرة فى أوصافها الطبيعية.

قياس سلعى تبادلى، أى محاولة قياس قيمة كل سلعة بالنسبة للسلع الأخرى وبطريقة مباشرة، كأن يقال مثلاً أن ١٠ ساعات عمل = قميصين =

(1) Measure of value.

بدلة .. إلخ. وقد رأينا عند دراستنا لنظام المقايضة عيوب هذه الطريقة وصعوبة تحقيق مثل هذا القياس فى العصر الحديث، نظراً لتعدد السلع، واختلاف قيمتها تبعاً لظروف الزمان والمكان.

والصورة الثالثة التى تهمنا هى: **القياس النقدى أو القيمى**، أى استخدام النقود كمقياس للقيمة ووحدة للمحاسبة. فعدد الوحدات النقدية اللازمة للحصول على السلعة أو التى تستبدل بها السلعة تعتبر ثمناً أو قيمة لهذه السلعة. وحيث أن النقود تعتبر وحدات قياس مشتركة لقياس قيم جميع السلع، فنحن نستطيع المقارنة بين القيم النسبية لمختلف السلع عن طريق تقدير عدد الوحدات النقدية اللازمة للحصول على كل سلعة.

وميزة هذا التقويم النقدى بالنسبة إلى غيره من الطرق والوحدات المستخدمة لقياس السلع يتمثل **أولاً** فى تبسيطه للمعاملات، وتوحيده لأداة القياس. ويتمثل **ثانياً** فى أن وحدات القياس الطبيعى، تستخدم أساساً لقياس الحجم الطبيعى لا القيمى للأشياء. وهى ثابتة، وإن حدث وتغيرت، فإن ذلك يثير اضطراباً وغموضاً شديدين، أما وحدات القيمة، وخاصةعندما تتعلق بقيمة المبادلة، فهى أساساً متغيرة. فالنقود تسمح بترجمة التغيرات فى قيم السلع. كما أنها يمكن أن تخضع لتقلبات ذاتية، أى يصبح لها قوة شرائية مرتفعة أو منخفضة، تبعاً لتغير الظروف الاقتصادية الخاصة بالسلع. ويتمثل **ثالثاً وأخيراً** فى أن القياس النقدى يجنبنا المشاكل التى تعترض التحليل الاقتصادى الكلى نتيجة أن عناصر الإنتاج: «العمل - المواد الأولية - آلات .. الخ»، غير متماثلة الخصائص. فضرورة تحقيق نوع من التماثل، يستدعى ادخال عنصر مشترك يتمثل فى الأثمان النقدية لهذه العناصر. وبذلك تتحول العملية الإنتاجية من صورتها الفنية إلى صورتها الاقتصادية، أى أن العلاقة

تكاملية بين نوعى القياس[1] .

أما العلاقة بين القياس السلعى والقياس النقدى أو القيمى، فهى تثير التفرقة بين الأسعار النسبية والأسعار المطلقة. فالقياس السلعى نسبى، أى يرتبط بالمقارنة الحقيقية بين كميات السلع المتبادلة. وهو يعكس بذلك الثمن الحقيقى أو معدل المبادلة لسلعة معينة بالنسبة لسلعة أو سلع أخرى. ولما كان من الصعب تحديد وتقدير قيمة كل سلعة بالنسبة للسلعة الأخرى بعلاقات كمية (كمية القمح بكمية القطن مثلا)، فنحن نلجأ إلى استخدام وحدات مشتركة متمثلة فى النقود لتقدير معدل المبادلة بين سلعتين أو أكثر. واستخدام وحدات مشتركة لها نفس القيمة، فى ذات اللحظة بالنسبة للسلعتين المتبادلتين، يعقم من دور هذه الوحدات فى التأثير فى نسب المبادلة. وتعرف هذه بالأسعار النسبية أو الحقيقية للمبادلة بين السلع. وعلى العكس من ذلك الأسعار المطلقة. فهى أسعار نقدية بحتة تعكس مدى تطور قيمة النقود. ويمثلها المستوى العام للأسعار، أو النظرة الشاملة لمجموع الأسعار معبراً عنها بالنقود. وتصبح المشكلة الأساسية هى كيفية تحقيق التوازن بين الأسعار الحقيقية أو النسبية. والأسعار المطلقة أو النقدية.

---

(1) والمثل التالى يوضح حقيقة العلاقة بين القياس الطبيعى والقياس النقدى. فلو فرض أن هناك عملية إنتاجية معينة، تشتمل على عدة عناصر للإنتاج ذات الخصائص الطبيعية المتباينة، فإنه يمكن تمثيلها فى صورة متجه عمودى ص يحتوى على كميات هذه العناصر، يقابله متجه أفقى س يمثل الأثمان الموازية لهذه العناصر (ثمن الوحدة). والتكامل هنا يتحدد بضرب المتجهين لتقدير القيمة الكلية للعملية الإنتاجية (أى وحدات النقد الاقتصادى)، أى أن:

$$\sum_{\text{ر}=1}^{\text{ن}} \text{ص}_{\text{ر}}\,\text{س}_{\text{ر}} = \begin{vmatrix} \text{ص}_1 \\ \text{ص}_2 \\ \vdots \\ \text{ص}_{\text{ر}} \\ \vdots \\ \text{ص}_{\text{ن}} \end{vmatrix} \begin{vmatrix} \text{س}_1 & \text{س}_2 & \cdots & \text{س}_{\text{ر}} & \cdots & \text{س}_{\text{ن}} \end{vmatrix} = \text{ص} \times \text{س}$$

شكل (٢)

تبقى إذن مشكلة جديرة بالبحث، وهى تصحيح عملية قياس القيم من خلال الزمن. وهى مسألة ترتبط أساساً بطبيعة وحدة القياس النقدى ذاتها. فهى وحدات متغيرة وتخضع لتقلبات فى القيمة بمرور الزمن. وحيث أنها تستخدم فى قياس الكميات الاقتصادية: من سلع، وناتج قومى، وأجور، واستثمارات، وغيرها، سواء من حيث التقدير الذاتى أو المقارن أو تحديد معدلات المبادلة، وهى متغيرات ترتبط ارتباطا وثيقاً بالزمن، فمن الضرورى تثبيت قيم هذه الوحدات قبل اتمام عملية القياس أو المقارنة. وبذلك تخلق قاعدة ثابتة موحدة تنسب إليها قيمة السلعة. وهنا نواجه فرضين: **الأول** يتعلق بتقدير قيمة السلعة بالنسبة لذاتها من خلال تطورها الزمنى، **والثانى** يتعلق بمشكلة تقييم السلعة بالنسبة للسلع الأخرى فى مراحل زمنية مختلفة.

وبالنسبة للفرض الأول، فنحن أمام طريقتين للقياس أ- القياس على أساس **النقود الجارية**، وهذا يعنى تقدير قيمة السلعة على أساس مضروب كمياتها فى أثمانها النقدية الموازية فى مختلف مراحلها الزمنية. وهنا لانأخذ فى الاعتبارات التغيرات التى تحدث فى قيمة وحدات النقد ذاتها. ب- أو أن يكون القياس على أساس النقود الثابتة (وهو القياس الأكثر دقة)، وهذا يعنى أن نأخذ فى الاعتبار التغيرات التى تحدث فى قيمة وحدات النقد المستخدمة فى القياس. وهذه الطريقة تستلزم استخدام مصحح عام يسمح بترجمة التغيرات فى قيمة النقود، سواء أكانت هذه التغيرات بالزيادة أم بالنقصان(١)، ويكون من شأنه تثبيت قيمة وحدات النقد المستخدمة للقياس كقاعدة للمقارنة. ويبدو أن هذا المصحح لايمكن إلا أن يكون الرقم القياسى للأسعار(٢)، والذى بواسطته

(1) Inflator - Deflator.

(٢) ومن المعروف أن الرقم القياسى للأسعار، يؤسس غالباً عن طريق اختيار عينة من السلع، ومعرفة قيمها وتطور هذه القيم، ثم تعمم النتائج بعد ذلك، ومن الأفضل بالطبع استخدام رقم أكثر شمولاً وهو فى رأينا يتمثل فى الرقم القياسى العام لأسعار الناتج المحلى الاجمالى، وهو عبارة عن مقسوم

نستطيع تقدير تطور القوة الشرائية للنقود[1]. ويمكن إذن تقدير القيمة الثابتة للسلع من خلال تطورها الزمنى بالصيغة الآتية:

$$\text{ق ت١} = \frac{\text{القيمة بالنقود الجارية}}{\text{الرقم القياسى العام للأسعار}} \times ١٠٠$$

أى مقسوم قيمة السلعة بالنقود الجارية (فى الفترة المطلوب معرفة القيمة الثابتة خلالها: «ت١»، على الرقم القياسى للأسعار (منسوبا إلى فترة معينة تتخذ أساساً للمقارنة والقياس). ويترتب على هذا القياس نتيجة هامة، وهى أن أى تغير فى القيمة من خلال الزمن، ينسب إلى السلعة ذاتها، دون وحدات القياس النقدية المستخدمة. والجدول التالى يعطينا مثالا تطبيقياً لهذا القياس:

قياس تطور كمية اقتصادية بقيمة ثابتة

السنة	١٩٧٧	١٩٧٨	١٩٧٩	١٩٨٠
(أ) كمية السلعة بالوحدات	١٠	١١	١٠	١٢
(ب) ثمن الوحدة بالنقود الجارية	٥	٦	٨	١٠
(جـ) الدخل (أ × ب)	٥٠	٦٦	٨٠	١٢٠
(د) الرقم القياسى العام للأسعار (أساس ١٩٩٠)	١٠٠	١٠٥	١١٠	١١٥
(هـ) الدخل مقدراً بالنقود الثابتة (جـ × ١٠٠)	٥٠	٦٢,٨	٧٢,٧	١٠٤

أما الفرض الثانى فهو يتعلق أساساً بحساب الرقم القياسى للأسعار

= مجموع قيم السلع المنتجة فى فترة زمنية معينة بواسطة كل القطاعات، على أساس الأسعار الجارية، على نفس القيم وإنما مقدرة بأسعار فترة الأساس. ويسمى ذلك Implicite deflator مصحح ضمنى.

(١) يجب التفرقة بين النقود الثابتة والأسعار الثابتة، فالأولى تعكس القوة الشرائية للنقود بصفة عامة. فى حين أن الثانية تتعلق بتثبيت التغيرات التى تحدث فى أسعار معينة بالنسبة لسلعة أو قطاع معين. فهى أرقام خاصة.

النسبية[1] . ويمكن بواسطته تحديد قيمة سلعة معينة بالنسبة لسلعة أو سلع أخرى من خلال الزمن. وبذلك يحدد لنا التغيرات التى تحدث فى معدلات المبادلة بين السلع المختلفة. ولكى يكون أساس المقارنة - أى الوحدات النقدية - سليماً أى ثابتاً، ولايؤثر فى هذه المعدلات، نتيجة تغير قيمها من خلال الزمن، نحن نلجأ إلى مكوّن أو مصحح خاص، من شأنه جعل قاعدة القياس أو المقارنة موحدة وثابتة. ويمكن تقدير ذلك عن طريقة قسمة الرقم القياسى لسعر السلعة فى فترة معينة (ت١)، على الرقم القياسى لسعر سلعة أخرى فى نفس الفترة، إذا كان المقصود المقارنة بين سلعة وسلعة أخرى معينة، أو على الرقم القياسى العام للأسعار فى نفس الفترة، إذا كان المقصود هو المقارنة بين سلعة، ومجموعة السلع الأخرى. وفى هذه الحالة الأخيرة تصبح الصيغة كالآتى:

$$\text{ن ت}_1 = \frac{\text{الرقم القياسى لسعر السلعة فى ت}_1}{\text{الرقم القياسى العام للأسعار فى ت}_1} \times ١٠٠$$

والجدول الآتى يوضح لنا طريقة التطبيق:

الرقم القياسى النسبى لسعر سلعة معينة بالنسبة لمجموع أسعار السلع الأخرى.

السنة	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣
(أ) الرقم القياسى لسعر السلعة $\frac{\text{السعر فى سنة الأساس}}{\text{السعر فى سنة القياس}} \times ١٠٠$	١٠٠	١٢٠	١٦٠	٢٠٠
(ب) الرقم القياسى العام للأسعار (١٩٩٠)	١٠٠	١٠٥	١١٠	١١٥
(جـ) الرقم النسبى لسعر السعر ($\frac{\text{أ}}{\text{ب}} \times ١٠٠$)	١٠٠	١٠٤,٨	١٤٥,٤	١٧٣,٩

(1) Indice des prix relatit.

وبهذه الطريقة، يتضح لنا ما إذا كانت الأسعار لسلعة أو مجموعة من السلع، تساير أو لاتساير، نفس اتجاه المستوى العام للأسعار، أو بمعنى آخر، ما إذا كانت قيمة سلعة معينة قد تغيرت بالنسبة للسلع الأخرى. وإذا حدث وتحقق تغير فى معدل المبادلة بين هذه السلعة والسلع الأخرى، فإنه يجب البحث عن أسبابه من خلال علاقات السلع ذاتها، وليس من خلالها وحدات النقد، التى تعتبر هنا وحدات مشتركة فى القياس، ثابتة القيمة فى المقارنة.

ب- **النقود كوسيط للمبادلة**[1] : وهذه هى الوظيفة الثانية للنقود، إرتبطت تاريخياً بإنهاء نظام المقايضة. ونجاحها يتوقف على توافر خاصية العمومية أو القبول العام. وهى مهما اختلفت مسمياتها «وسيط للمبادلة - أداة للمدفوعات - أداة للتبادل»، فهى تقوم بنفس الدور. فأى عملية تبادلية: شراء أو بيع، تقديم خدمة أو الحصول عليها، تفترض دائماً تنازلاً أو تضحية، يتلوه مقابل أو عائد. وبين مرحلة التنازل والحصول نجد وسيطاً، هذا الوسيط يتمثل دائماً فى وحدات النقد.

لقد أصبحت الاقتصاديات الحديثة اقتصاديات نقدية. أى مبادلة سلعة أو خدمة بنقود. ومن يتنازل عن سلعته مقابل وحدات نقدية، هو بالخيار بين أن يحتفظ بها أو يحصل بواسطتها على سلعة أخرى. فالنقود تخلق دائماً التوازن فى المعاملات عاجلاً أو آجلا. وهى تتداول من يد لأخرى، مترجمة بذلك دوران السلع والخدمات. وبذلك لاتصبح وحدة قياس للقيمة فحسب، بل وحدة قياس تبادل هذه القيمة أيضاً.

جـ- **وأداة الدفع**[2] : وهى بجانب اعتبارها مقياساً للقيمة، ووسيطاً للمبادلة، تمثل قوة شرائية فى ذاتها. قوة شرائية يقبلها الجميع. هذه الصفة

---

(1) Medium of circulation.
(2) Means of payment.

تعطيها القدرة على القيام بدورها فى المعاملات المالية كأداة للدفع. فعملية الاقراض، تتم غالباً، عن طريق تقديم كمية من النقود أو فتح حساب فى البنك التجارى (النقود المصرفية). وعملية التسديد تتم أيضاً عن طريق رد قيمة القرض بالنقود. بها تنشغل الذمة ويتكون الدين. وتسديدها يبرئ ذمة المدين. بل هى فى الواقع أداة لتسديد كافة الالتزامات، غير تلك الناشئة عن المعاملات أو الاقتراض: كدفع الضرائب، أو تقديم الإعانات، ودفع المرتبات، وكلها أمثلة على سبيل التعداد لا الحصر.

د- ومخزن للقيمة[1] : هذه الوظيفة مكملة للوظائف السابقة، ومرتبطة أساساً بخاصية الدوام والثبات، وهى من وجهة نظر بعض المدارس الاقتصادية (المدرسة الكينزية)، تعتبر أكثر الوظائف أهمية فى العصر الحديث. ومعنى مخزن القيمة، أن النقود بما تمثله من قوة شرائية، يمكن أن تكتنز فى لحظة معينة أى يحتفظ بها سائلة، لتنفق فى لحظة تالية. وهى بذلك تربط قيمة السلع بالزمن، والنقود بفكرة المضاربة.

وفى الاقتصاديات التى يمكن من خلالها توقع المستقبل بتنبؤات ثابتة، تصبح هذه الوظيفة ذات أهمية كبرى. وتلعب النقود دوراً هاماً فى تحقيق الادخار وتراكم رؤوس الأموال. وتقل أهمية هذه الوظيفة، عندما يتعرض اقتصاد دولة ما، لحالات من التضخم أو الانكماش، من شأنها أن ترفع أو تخفض من قيمة النقود. ولقد كانت الصورة الأولى للتخزين تتمثل فى الاحتفاظ بالمعادن النفيسة، وأصبحت الصورة السائدة الآن هى الايداع فى البنوك، حتى اللحظة التى يجد فيها المودع المصلحة المثلى فى الانفاق، أى تحويل هذه النقود إلى سلع وخدمات. ويترتب على الايداع، حصول المودع

(1) Store of value.
(2)

على أثمان هذا الايداع، فى صورة سعر الفائدة. وهذا يعنى إمكانية استخدام المؤسسات المعرفية هذه النقود (الادخارات) فى التمويل ومنحها لمن يحتاجون إلى الانفاق الحالى فى الاستهلاك والاستثمار وحصولها على ثمن التمويل. ومنه تتمكن من دفع ثمن الايداع (والتضحية بالاستهلاك الحالى) وهكذا يصبح سعر الفائدة ثمن للأقراض والاقتراض. وتصبح المؤسسات المالية وسطاء ماليين و.... لهذه العمليات.

٢- الوظائف ذات الطابع الاقتصادى العام.

أ- النقود والقدرة على الخيار بالنسبة للأفراد: يحصل الفرد مقابل ما يؤديه من خدمات أو سلع إلى المجتمع على دخل يتمثل فيما يعطى له من سندات أو سلعة معينة تمنحه القدرة على تحقيق رغباته. هذه السندات أو السلعة «النقود» بما تمثله من قوة شرائية تحقق خياراً لصاحبها. خياراً فى توزيع موارده: بين الادخار أو الانفاق الحالى، بين شراء تلك السلعة أو هذه، بين تفضيل خدمة معينة بالنسبة للخدمات الأخرى. فالنقود تحقق له خيار اللحظة والمكان اللذين يراهما مناسبين، وأيضاً الأشياء التى يريدها والرغبات التى يسعى لإشباعها. وهو بذلك يتخذ قرارات متعلقة بأولويات الاشباع. ولم يكن من المتصور أن تتحقق له هذه الحرية فى الحساب وفى اتخاذ القرارات المتعلقة بتوزيع دخله، لو أن هذا الدخل كان يحصل عليه فى صورة عينية، أو فى صورة بطاقات تمثل سلعة معينة مفروضة عليه.

إذا كانت هذه الفكرة ونطاق الخيار نسبياً أيضاً (محكوماً بظروف السوق والنظام الاقتصادى)، إلا أن هذا الشكل المتمثل فى توزيع الدخل فى صورة نقدية، من شأنه أن يوسع من نطاق تقسيم العمل والمساهمة فى النشاط الاقتصادى، ويؤدى إلى توزيع الموارد الاستثمارية طبقاً لرغبات المستهلك. فقد

تلجأ المشروعات والدولة إلى رفع سعر الفائدة لدفع الأفراد على الادخار وتفضيله على الاستهلاك، أو أن تقوم بدراسة ميول الأفراد وتزيد من قدرة الإنتاج المتعلقة بالسلع المطلوبة، طبقاً لاتجاهات الطلب المتوقع.

هذا التوزيع للدخول فى صورة نقدية، من مآثره أن يحدد لنا بدقة درجة سوء توزيع الدخول ونصيب الطبقات المنتجة وخاصة العمال فى ثمرات النمو. ويمكن لطبقات العمال أن تحسب مدى الارتباط بين تزايد الأجور النقدية وتزايد مستوى الأسعار. وبصفة عامة يمكن عن طريق الحسابات النقدية تبين ما إذا كانت ترجمة وحدات السلع والخدمات بوحدات قيمة نقدية يمكن أن يخفى فى ذاته سوء توزيع الموارد لصالح الطبقات المستغلة على حساب الطبقات ذات الدخول الضعيفة. فالنقود إذا كانت تحقق الخيار للمستهلك فهى غالباً أداة للتوزيع غير المتساوى للدخول فى النظام الرأسمالى.

ب- النقود وتوزيع الموارد بالنسبة للدولة والمشروعات: أو بمعنى أدق دور النقود فى توزيع الموارد بين مختلف أوجه النشاط الاقتصادى[1] ويمثل هذا أيضا خياراً للدولة والمشروعات. فالانفاق النقدى لايحدد كمية الإنتاج فحسب «أى السلع والخدمات المنتجة»، وإنما يحدد أيضاً إلى أين تذهب النقود. فهناك توزيع الموارد بادئاً بين الأجور والفوائد والاستهلاكات. وهناك أيضاً توزيع الموارد بين الادخار والانفاق الاستثمارى، وكذلك بين مختلف القطاعات الاقتصادية المختلفة «زراعة - صناعة - خدمات». يضاف إلى ذلك أن مختلف الأنشطة الحكومية كإعداد الميزانيات، وتحديد الايرادات والمصروفات، والرسوم والضرائب، يتم إعدادها أيضاً فى صورة نقدية.

نفس الحقيقة تنطبق على المشروعات. فالأسعار والنفقات وعناصر الإنتاج

---

(1) allocation of resources.

تقاس بقيم نقدية. وعلى المنتج تبعاً لذلك أن يحدد ما يحتاجه المستهلك، وكمية الدخل الحقيقى والمتوقع للمشروع. ولعل ذلك يكون أكثر وضوحاً بالنسبة لتحديد الربح. فالربح هو فكرة نقدية أصلاً، باعتباره يمثل الفرق بين الايرادات المتحصلة من البيع والمصروفات أو نفقات الإنتاج. وبالمثل فإن اقتراض المشروعات من المؤسسات المصرفية، وحساب سعر الفائدة يتم بوحدات نقدية. بل أن التمويل الذاتى التى تلجأ إليه المشروعات حديثاً لزيادة نشاطها الاقتصادى، يتم دائماً بواسطة اقتطاع جزء كبير من الأرباح والاحتياطى فى صورته النقدية.

فالنظرية الكلاسيكية التى كانت تنظر دائماً إلى النقود باعتبارها مجرد واجهة تعكس العلاقات الاقتصادية الحقيقة «إنتاج وتشغيل وتوزيع»، والتى اعتبرت دور النقود محايداً[1] وغير ذى فاعلية فى ذاتها، لايمكن الدفاع عنها الآن أمام تعدد الوقائع المخالفة لتلك المبادئ فى الاقتصاد الرأسمالى المعاصر.

فالتقلبات التى خضعت لها تلك الاقتصاديات فى الحقبة الأخيرة بفعل العوامل النقدية، وحالات التضخم والانكماش التى تسود تلك الاقتصاديات بجانب حركات رؤوس الأموال وقدرتها على التأثير فى الأجهزة الإنتاجية وخاصة وقت الأزمات الاقتصادية والسياسية. وتواجد أسواق نقدية كمكان للمضاربة على قيمة النقود، واتجاهات التركز المالى والتى حلت محل التركز الفنى والتى تجعل البنوك والمؤسسات المالية القابضة تتحكم فى اتخاذ القرارات المتعلقة بسياسات الإنتاج للوحدات الصناعية، وبسياسات التوزيع لوحدات التسويق والتجارة، ومشاكل الاصدار النقدى فى البلاد المتخلفة لمواجهة عمليات التنمية، كل هذه حقائق – على سبيل المثال لا الحصر – تبرهن

---

(1) Neutre

على أن تلك الأدوات التى تسمى «نقوداً» لها قيمة ذاتية، قيمة من شأنها أن تؤثر فى القرارات المتعلقة بالإنتاج والتوزيع، وتجعل من السياسة النقدية، عاملاً مكملاً للجهاز الإنتاجى، وشرطاً جوهرياً لتحقيق النمو المتوازن للاقتصاد القومى.

وللنقود أيضاً، دورها المتجاوز لنطاقها المكانى ويبدو ذلك فى إطار العلاقات الاقليمية بين المناطق الاقتصادية المختلفة، لأجل تحقيق التكامل بين الأقاليم المتجاورة. فهى تساعد على تحقيق التخصص، وزيادة إمكانية التعاون والمبادلة بينها. وهذا ما يفسر كيف أن مجموعة إقليمية معينة - بالرغم من استخدامها وحدات نقدية مختلفة - تسعى إلى ربطها بمعدلات صرف ثابتة بغرض تحقيق استقرار العملة، وكخطوة مبدئية نحو استبدالها جميعها بعملة واحدة. وتصبح المشكلة عندئذ هى توحيد أدوات الدفع بين الأقاليم، مع المحافظة على السلوك والعلاقات النقدية الذاتية لكل إقليم[1].

---

(١) انظر تجربة السوق الأوربية نحو إنشاء عملة أوربية موحدة «ايكو» "ECU"

المبحث الثالث

النظام النقدى

١- التعريف والخصائص:

النقود كظاهرة اجتماعية ترتبط تاريخياً باقتصاد المبادلة أو إنتاج السوق. وقد سبق وعرفنا أن اقتصاد المبادلة النقدية هو حالة عامة تخضع لها كافة الأشكال الاجتماعية لمختلف الأبنية الاقتصادية. وهذا يعنى أن تنظيم تداول النقود، من خلال عمليات الإنتاج والتوزيع، يخضع لقوانين عامة.

ومع ذلك فإن تداول النقود يخضع - بالإضافة إلى القوانين العامة - لقوانين خاصة ترتبط بنوعية البناء الاقتصادى، وبطريقة الإنتاج التى تسوده. ومجموعة القواعد التنظيمية الخاصة بتداول النقود - فى إطار بيئة اقتصادية معينة - بما يتضمنه ذلك من أشكال النقود، وكيفية إصدارها وكيفية أدائها لوظائفها وأهدافها، وقواعد الحساب النقدى، تكون ما يسمى «بالنظام النقدى».

فالنظام النقدى، مثله مثل أى تنظيم اقتصادى آخر، هو عبارة عن مجموعة العلاقات والتنظيمات التى تميز الحياة النقدية لمجتمع ما، خلال فترة زمنية معينة ونطاق مكانى محدد(١). والغرض من دراستة هو معرفة القوانين التى تحكم اقتصاد المبادلة النقدية ومدى قدرتها على تحقيق الأهداف البناء الاقتصادى والاجتماعى الذى تعمل فى نطاق الكفاءة النظام. وحيث أن مثل أى نظام اقتصادى آخر العملية فى النظام هي النسبية، وعليه فإن كل نظام نقدى يتمتع بثلاث خصائص رئيسية:

---

(1) E. Amtoinelle: L'économie pure du capitatisme - Paris 1939, p. 26 - in André Marchal; Syst´mes, et structures économiques P. U. F. 3 éme éd. Paris, 1963, pp. 714 715.

أ- كل نظام نقدى، يتمتع بخاصية مركبة، بمعنى أنه يتكون من مجموعة من العناصر، يوجد من بينها عنصر أساسى ومحدد والبقية تعتبر عناصر ثانوية. والعنصر الأساسى هو الذى يلعب الدور المسيطر فى عملية تنظيم تداول النقود. كما أن خصائص الظواهر النقدية تتحدد بصفة خاصة عن طريق هذا المظهر الرئيسى. أما العناصر الثانوية فهى أما عناصر مشتقة من العنصر الأساسى أو عناصر تابعة له.

والعنصر الأساسى فى النظام النقدى هو «القاعدة النقدية» أو قاعدة القيم. ونقصد بها المقياس الذى يتخذه المجتمع أساساً لحساب القيم الاقتصادية أو لمقارنتها بعضها ببعض. والغاية منها المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود (أى قوتها الشرائية) فى النطاقين الداخلى والخارجى. فإذا اتخذ المشرع من الذهب قاعدة أو مقياسا للقيم، أصبحت قيمة ما تساويه وحدة النقود (الجنيه أو الريال مثلا) من الذهب، وحدة القيمة المعيارية التى تقاس بها أو تقارن بالإضافة إليها القيمة الاقتصادية لسائر السلع والخدمات فى التبادل[1].

فالوظيفة الأساسية لقاعدة النقد هى المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود. وأى تقلبات فى القاعدة تؤثر فى القوة الشرائية للنقود، وفى قدرتها على أداء وظائفها الزمنية، الحالة كوسيط للمبادلة، والمستقبلة كمخزن للقيمة، والمكانية أى بالنسبة لعلاقاتها مع العملات الأجنبية (سعر الصرف). ونذكر هنا بما سبق وذكرنا فى المقدمة، من حيث أن اكتشاف مناجم الذهب فى أمريكا واستراليا خلال القرن التاسع عشر، وزيادة المعروض منه، قد أدى إلى انخفاض قيمة هذا المعدن وإهتزاز قاعدة الذهب، ومن ثم انخفاض قيمة النقود المستمدة من قيمة المعدن الذى تصنع منه أو تتحول إليه أو تنسب له فى النهاية.

(١) دكتور محمد زكى شافعى: مقدمة فى النقود والبنوك، الطبعة السابعة، دار النهضة العربية، بيروت ١٩٧٣، ص ١١٦.

ولعل هذا يرجع إلى أن قاعدة النقد هى تعبير حقيقى عن ظاهرة «الندرة فى الموارد النقدية». فإذا كانت الندرة قد اتخذت مظهراً مباشراً عندما كانت قاعدة النقد تتخذ شكلاً مادياً متمثلاً فى المعادن النفيسة، وعلى أساس تمتع الأخيرة بندرة طبيعية، إلا أن الأمر يختلف عندما تستند قاعدة النقد إلى القيم الورقية (قاعدة النقد الورقية). فهنا تتحول القاعدة النقدية، من مجرد تعبير مادى إلى مظهر تنظيمى، يتمثل فى مجموعة الشروط والقواعد التى تضعها السلطات النقدية فى الدولة، للتعبير عن تصورها للقيم النقدية وإرتباطها بالقيم الاقتصادية. وهى شروط تهدف غالباً إلى تحقيق الاستقرار النقدى. أو بمعنى آخر تحقيق التكافؤ بين حجم وسائل الدفع وقدرات الجهاز الإنتاجى. وعلى هذا الأساس فكفاءة القاعدة النقدية تقاس بقدرتها على التحكم فى عرض النقود: القانونية عن طريق غطاء الاصدار، والائتمانية عن طريق التحكم فى الودائع وفى رقابة البنك المركزى والحكومة على البنوك التجارية والسياسة النقدية والمالية والمؤسسات المالية.

وبجانب العنصر الأساسى المتمثل فى قاعدة النقد، هناك أيضاً العناصر «الثانوية» المندرجة فى النظام النقدى. ومن أهم تلك العناصر نقود القاعدة لنقدية ذاتها. أو بمعنى آخر وحدة النقد الرسمية المستخدمة فى الحسابات النقدية. فلكل اقتصاد قومى وحدة نقد أساسية (الجنيه أو الريال أو الدولار) ترتكز عليها المدفوعات الداخلية، المترتبة على الالتزامات المالية (الأقراض والاقتراض، البيع، والشراء، الأجور والأرباح .... الخ).

ويشترط فى هذه النقود توافر صفتين أساسيتين: الأولى صفة القانونية أى أنها تعبر عن سلطان وإرادة الدولة. وتتمتع بقوة إبراء مطلقة فى الوفاء بالالتزامات يجبر الدائن على قبولها وفاء لدينه، ويعفى المدين من دينه بمجرد السداد بها، ويقبلها الجميع فى المعاملات. والثانية صفة النهائية، وبحيث

لايسمح بتحويلها إلى أية نوع آخر من النقود، أى يفرض لها السعر الالزامى والصفتان وإن كانتا غير متلازمتين فهما ضرورتان. إذ من الممكن - وقد حدث تاريخياً فى ظل قاعدة الذهب - أن تتوافر لبعض نوعيات النقود صفة دون الأخرى (قوة الإبراء القانونية دون أن تعتبر نقوداً نهائية). وخير مثال على ذلك ما قرره نظام الإصدار المصرى فى القرن التاسع عشر فى ظل قاعدة الذهب. فقد سمح القانون لبنك الإصدار، وكان حينئذ مؤسسة خاصة (البنك الأهلى) بإصدار أوراق البنكنوت، ومنحها القانون قوة الإبراء القانونية فى الوفاء بالالتزامات: ومع ذلك فقد أعطى نفس القانون للأفراد الحائزين عليها حق مطالبة بنك الإصدار بتحويلها إلى نقود ذهبية. وهذا يعنى فى الواقع أن الجنيه الذهبى هو الذى يتمتع فقط بخاصة نقود القاعدة النقدية.

وكما سنرى فقد تطور الأمر فى ظل قاعدة النقد الورقية. حيث انتهى هذا الانفصال بين طبيعة القاعدة النقدية وشكل النقود الأساسية. وطغت وظائف وعلاقات النقود الأساسية على دور وأهمية القاعدة النقدية. ويعتبر ذلك تطبيقاً للمبدأ الحركى الذى يقرر بأنه إذا كان هناك مظهران متناقضان، الأول هو بالضرورة يعتبر أساسياً فى عملية التغيير والتأثير، والثانى له دور ثانوى فى هذه العملية، فمن الممكن أن يحل المظهر الاحتياطى محل المظهر الأساسى[1]. وعلى هذا فإن العلاقات الرئيسية فى النظام النقدى فى العصر الحاضر لم تعد تنحصر فى العلاقة بين القاعدة النقدية والنقود الأساسية. وإنما بين الأخيرة وأدوات الدفع المتعددة الأشكال. وأعقد تلك العلاقات، هى العلاقة بين أدوات الدفع الرئيسية (النقود القانونية) والنقود الائتمانية وخاصة أن الأخيرة أصبحت أكثر أهمية فى عملية تمويل النشاطين الاستهلاكى والانتاجى - وهى

---

(١) مصطفى رشدى فى كتاب الاقتصاد السياسى (محمد دويدار مصطفى رشدى) المكتب المصرى الحديث - الاسكندرية ١٩٧٣، ص ٦٣٩.

تخضع لسيطرة البنوك التجارية ويمكن أن تؤثر فى العرض الكلى للنقود مرتبة حالات من عدم الاستقرار والتقلبات أو العكس النمو الاقتصادى. ولذلك أصبحت محور السياسة النقدية ورقابة البنك المركزى كما سنرى.

كما أن أبسط تلك العلاقات ما يتعلق بمضاعفات وحدة النقد الرئيسية (مثل العشرة جنيهات أو المائة ريال)، أو مشتقاتها (مثل نصف الريال أو الخمسين قرشاً). ويرى بعض الاقتصاديين أنه من الأفضل ألا تكون وحدة النقد ذات قيمة كبيرة، فتنشأ صعوبات فى التداول عند تسوية المعاملات اليومية والتى عادة ما تكون ذات قيمة صغيرة، أو تكون ذات قيمة صغيرة مما يزدحم بها التداول[1]. وهذا الرأى صحيح وخاصة عندما يمر الاقتصاد القومى بحالة تضخمية، ويحدث انخفاض كبير فى قيمة النقود.

إن العلاقة - فى نظرنا - بين وحدات النقد الأساسية وأدوات الدفع الأخرى تتمثل فى موضوع السيولة. فالنقود الأساسية بصفتها نقوداً قانونية ونهائية تمثل قيمة السيولة. أما أدوات الدفع الأخرى فهى تتمتع بدرجات متفاوتة من السيولة. وسوف تتحول إن عاجلاً أو آجلاً إلى نقود أساسية بحسب دورة النشاط الاقتصادى. وتختلف علاقة كل أصل من تلك الأصول (نقود ائتمانية - أذون خزانة - أوراق مالية) بالنقود الأساسية، تبعاً لمقدرتها على التحول إلى نقود قانونية ونهائية، بأقل نفقة ممكنة، وفى أقصر فترة زمنية. ولعل تلك الروابط تقودنا إلى علاقة أعم بين النقود ورأس المال. أو بمعنى أدق تحديد دور النقود فى عملية التراكم الرأسمالى. وهى مشكلة سوف نتعرض لها عندما نعالج النقود والتمويل فى الاقتصاد الوطنى. خلاصة الأمر أن ما يهمنا الآن هو

---

(١) دكتور محمد دويدار، محاضرات فى الاقتصاد السياسى (الاقتصاد النقدى)، المكتب المصرى الحديث، الإسكندرية، ١٩٧٤، ص ١٦١.

ضرورة أن يتمتع النظام النقدى بخاصية التناسق بين مختلف عناصره طبقا لمنطقه الذاتى.

ب- النظام النقدى هو نظام اجتماعى، بمعنى أنه إذا أردنا أن نحدد معالم النظام النقدى لمجتمع ما، فمن الضرورى أن ننظر إليه من خلال البيئة الاجتماعية والاقتصادية التى يعمل فيها. فالنظم النقدية كما يقول نيركس لم تخلق لذاتها، وإنما هى أدوات اقتصادية تتخذ لتسهيل إنتاج وتبادل المنتجات، وهى تعكس بالضرورة الاقتصاد الذى وجدت لخدمته، بل هى لاتسير إلا وفقاً له[1]. فالنظام النقدى فى الاقتصاد الرأسمالى يختلف عن النظام النقدى فى النظام الاشتراكى أو فى الاقتصاد المتخلف. ولايمكن أن نتصور مثلاً أن النقود أو المؤسسات أو العلاقة النقدية فى اقتصاد وطنى معين يتبع القيم الإسلامية، تماثل فى أشكالها وفى وظائفها مع مثيلاتها فى النظم الرأسمالية أو الاشتراكية[2]. فكل اقتصاد معين إنما يناسبه نظام نقدى ومصرفى معين. ومتى عرفنا الظروف الاقتصادية والاجتماعية التى تسوده، استطعنا أن نحدد نوع نقده وائتمانه[3]. وهذا هو المعنى الحقيقى للخاصية الاجتماعية للنظام النقدى. فالأخير هو جزئية تنتمى إلى حقيقة كلية هى المجتمع. فالروابط النقدية هى أساساً روابط اجتماعية.

---

(1) R. Nurkse: L'expérience monétaire internationale, Jene 1954, p. 216.

(٢) والموضوع فى نظرنا لايقتصر على مجرد تحريم الإسلام للربا أو الفائدة. فتلك حقيقة جزئية، إنما الحقيقة الكلية تتعلق بقانون القيمة فى الإسلام. فتحديد قانون للقيم الاقتصادية فى النظام الإسلامى سوف يحدد لنا كيفية توزيع الموارد ونوعية المؤسسات المصرفية وأدوات التمويل وكيفية توزيع الدخول، وغيرها من التنظيمات والمنظمات التى تحقق أداء سير الاقتصاد وطريقة عمل البناء الاقتصادى باتفاق وتناسق مع القواعد والتعاليم الإسلامية.

(٣) دكتور فؤاد موسى: النقود والبنوك فى البلاد العربية، مصر والسودان، معهد الدراسات العربية، القاهرة ١٩٥٥، ص١.

جـ- النظام النقدى هو أيضاً نظام تاريخي، أى أنه يتطور ويتغير مع تطور وتغير النظام الاقتصادى والاجتماعى، الذى ينتمى إليه. فالنظام النقدى لايولد من فراغ أو يتخذ وضعاً ساكناً. بل هو يولد من خلال الظروف الاجتماعية والاقتصادية السائدة فى فترة معينة، ويتطور بتطور تلك الظروف. وفى كثير من الأحيان يكون سبباً فى تغيرها وشرطاً لتكونها. وهذا هو الجانب الحركى أو الديناميكى من النظام النقدى.

فالنظام النقدى يمثل الشكل الخاص لتداول النقود فى اقتصاد المبادلة الرأسمالى، وهذا الأخير بالرغم من احتفاظه بمقوماته وأهدافه الأساسية خضع لتغيرات كثيرة فى معالمه خلال مراحل وجوده. وقد صاحب هذا التطور تطور مماثل فى العلاقات النقدية. فمع تطور الاقتصاد الرأسمالى من مرحلة المنافسة إلى مرحلة الاحتكار، ومن مرحلة الوحدات الإنتاجية الصغيرة إلى مرحلة الوحدات الإنتاجية الكبيرة، تطور النظام النقدى من مرحلة قاعدة الذهب إلى مرحلة قاعدة النقد الورقية، ومن مرحلة الليبرالية النقدية إلى مرحلة التدخل النقدى. وسوف نرى أن هذا التلازم لم يكن عفوياً وإنما هو نتيجة طبيعية للتوافق بين البيئة الاقتصادية والظواهر النقدية، بهدف المحافظة على الأهداف الرئيسية للنظام الرأسمالى (الملكية الخاصة والربح الأقصى). وعلى ذلك فإن تفهمنا لحقيقة النظام النقدى وفاعليته، لايمكن أن تتم إلا عن طريق دراستنا لطريقة أداء هذا النظام من خلال تطور طريقة الإنتاج الرأسمالى. وهو ما سنفعله فى الفقرات التالية.



المبحــث الرابــع

الرصيد النقدى

فى هذا المبحث نعالج النقود فى ظل نموذج عينى، أى وصفاً له من خلال مكوناتها فى الاقتصاد المعاصر.. وهذا يستدعى بداءة تحديد هذه المكونات: أشكالها وطبيعتها، والأهمية النسبية لكل منها فى الاقتصاد النقدى. من مجموعها يتكون مايسمى بالرصيد النقدى للدولة[1]. ونقصد به مجموعة الوحدات النقدية أو الوحدات القائمة بوظائف النقود، والتى فى حيازة الأشخاص الاقتصادية المختلفة: أفراد وجماعات خاصة وعامة. وهى تكون أدوات الدفع المتاحة لاقتصاد قومى معين، لأجل تأمين نشاطه وإحتياجاته، من هذه الوسائل. كما أنها تمثل أيضاً السيولة النقدية الأولى فى الاقتصاد.

ويمكن إحصاء هذه المكونات بطريقتين الأولى تاريخية، أى ربط مختلفة أشكال النقود بنشأتها التاريخية: نقود طبيعية، نقود معدنية، نقود ورقية. والصورة الأولى للنقود لم تستمر طويلاً. فمع ظهور المعادن النفيسة (الذهب والفضة)، أصبحت هذه المعادن تمثل السلع المتميزة التى يقبلها الجميع فى المعاملات، ومصدر الثقة فى القيمة. وبذلك ظهر الشكل الأول للنقود. وقد كانت فى البداية تستخدم لأغراض إستهلاكية (التزين). كما أن إستعمالاتها الانتاجية قليلة. أى أن دورها الانتاجي والاستهلاكي يعتبر دوراً ثانوياً بالمقارنة بدورها الأساسى كنقود. وقد اتخذت النقود المعدنية أشكالاً متعددة (سبائك أو مسكوكات).

ولكن هذه النقود المعدنية يعيبها عدم قابليتها للتخزين والنقل بسهولة.

---

(1) Masse Monetaire.

وهنا ظهرت فكرة إيداعها فى أماكن أمينة (الصيارفة والمعابد)، مقابل إيصالات تستخدم فى التداول. هذه الإيصالات تحولت بعد ذلك إلى نقود مصرفية، عندما تولت البنوك التجارية مهمة الصيارفة. وقد استمرت هذه النقود المصرفية فى التداول حتى القرن الثامن عشر، والتاسع عشر حين اضطرت السلطات العامة للتدخل، وتكليف مؤسسات ذات طبيعة خاصة (مؤسسات الإصدار والبنوك المركزية) بإحتكار إصدارها تحت رقابتها، ثم منحتها السعر الإجبارى النهائى.

وفى ذات الفترة التاريخية، ظهرت من خلال عمليات التجارة مجموعة من الأوراق التجارية، والتى تمثل قروضاً معطاة من التجار إلى عملائهم لمدد قصيرة، وقد تداولت هذه الأوراق فى الأسواق النقدية بإعتبارها تمثل حقوقاً وقوة شرائية تستحق بعد فترة معينة. ثم تبين إمكانية خصمها لدى البنوك التجارية؛ مقابل أن تحل هذه البنوك فى الدائنية، وبذلك ظهر نظام الائتمان فى صورته الأولى. والذى سرعان ماتطور نحو نظام فتح الإعتماد وإمكانية السحب بالشيكات. وقد اعتمدت البنوك التجارية فى تسديد التزاماتها على نسبة معينة من الودائع. ثم أخذ نطاق الإقتصاد النقدى فى الإتساع مع تعدد الأصول التى تمثل قوة شرائية، والتى يمكن أن تقوم ببعض وظائف النقود وتندرج فى نطاق السيولة النقدية.

ومع ذلك فمازال هناك الكثير من المبادلات التى تتم فى الاقتصاد المعاصر دون أن تستخدم النقود لتسويتها. ففى بعض القطاعات الزراعية تتم عمليات الانتاج والمبادلة على أساس نظام المشاركة الزراعية، أوتقديم خدمات عمل مقابل الغذاء والسكن. كما أن جزءاً كبيراً من الانتاج الزراعى يستهلك ذاتياً داخل هذا القطاع. وفى أوقات الأزمة والحروب يتم التبادل

يستهلك ذاتياً داخل هذا القطاع. وفى أوقات الأزمة والحروب يتم التبادل عيناً فى السوق السوداء. كذلك يمكن إستخدام النقود دون أن يرتبط هذا الإستخدام بالمبادلة. ومثال ذلك الهبات والإعانات والميراث (والأخير يلعب دوراً هاماً فى المحافظة على الملكية الخاصة)، والمعونات العينية التى تمنح للبلاد المتخلفة فى بعض الظروف. بل أن كثيراً من القروض الخارجية التى تمنح لبعض الدول - وبالرغم من أن هذه القروض تقوم نقدياً وتدفع فوائدها وتسدد قيمتها بالنقود - ليست فى حقيقتها سوى فتح إعتماد بمبلغ معين لصالح الدولة المدينة، يمكنها من الحصول على السلع التى يحاجها البلد المدين من البلد الدائن فى حدود قيمة القرض. وعلى أية حال فإن هذه حالات إستثنائية لاتقلل من طبيعة إرتباط النقود بنظام المبادلة. كما أن النقود تستخدم فيها بصورة أو بأخرى وهذا يعتبر نتيجة طبيعة لتعدد أشكال ووظائف النقود فى الاقتصاد المعاصر.ة

والطريقة الثانية هى طريقة وظيفية، أى تحديد مكونات الرصيد النقدى على أساس طبيعة الموسسة المصرفية المصدرة للنقود، وعلى الوضع الوظيفى لكل نوع من أنواع النقود. وهذا هو التقيسم الذى سنتبعه فى إحصاء عناصر الرصيد النقدى.

وتفضيلنا لهذا التقسيم على الأول، يفسره الأسباب الآتية.

أ- أننا بذلك نهمل ويسقط من أحصائنا، بعض أشكال النقود التقليدية ذات الأهمية التاريخية، التى لاتتوافر لها الأهمية العملية فى الإقتصاد النقدى المعاصر.

ب- اننا نبرز الأهمية النسبية، لكل نوع من أنواع النقود، فى كمية وسائل الانتاج وفى تمويل عملية المبادلة.

جـ- اننا نحقق تماثلا فى الأصول النقدية المصدرة. تماثلا ليس فى الشكل النقدى، وإنما يسبب طبيعة المؤسسة المصدرة للنقود، ودور هذه الأخيرة فى النشاط الاقتصادى.

د- أما العامل الأكبر أهمية فى نظرنا، فهو أننا بهذه الطريقة نستطيع ان نربط بين المؤسسة المصدرة، ونوعية النقود. فالنقود إذا كانت تمثل حقاً لصاحبها، فهى التزام على طرف آخر: سواء كان هذا الطرف البنك المركزى كما فى حالة النقود القانونية، أو البنوك التجارية كما فى حالة نقود الودائع. وبذلك تتحدد طبيعة العلاقة بين وظائف النقود، والتنظيمات والمؤسسات التى من خلالها ظهرت النقود وبواسطتها يسهل قيامها بأدوارها.

١- مكونات الرصيد النقدى.

يمكن أن نحصر العناصر المكونة للرصيد النقدى والتى تمثل درجة من السيولة المرتفعة، وتعتبر أصولا لحائزيها، وخصوصاً على الاقتصاد القومى يمثله فى ذلك الجهاز المصرفى، فيما يلى:

أ- النقود القانونية:

وتمثل الصورة العامة للنقود فى الاقتصاد المعاصر. فهى نقود قانونية، لأن القانون يصبغ عليها صفة الشرعية، والقدرة على تسوية الديون والابراء منها. وهى تمثل قمة السيولة، حيث يمكنها أن تتحول مباشرة إلى سلع وخدمات، أو يحتفظ بها كما هى. وهى أيضاً نقود نهائية، أى لاتتحول إلى نقود أخرى وبالذات إلى ذهب. فلا يجوز لحاملهيا أن يقدموها إلى البنك المركزى لتحويلها إلى ذهب أو فضة بحسب الأحوال. فهذا هو مجرد أثر تاريخى فحسب، غير أن وصفها بأنها نهائية، لايعنى عدم قدرتنا على الحصول على

الذهب فى شكل سبائك أو حلى، بتقديم النقود القانونية فى مقابلها.

فاستخدام النقود فى شراء الذهب، أوشراء العملات الأجنبية فى النطاق الداخلى، يدخل فى النشاط العادى لمبادلة السلع أو تحويل العملة ويخضع للقواعد المنظمة لها.

والشكل الأول والأساسى لهذه النقود يتمثل فى «أوراق البنكنوت». هذه الأخيرة يصدرها البنك المركزى، ولها وحدة قياس «الجنية المصرى - الريال السعودى - الدولار الأمريكى - الفرنك الفرنسى ...الخ»، وصورتها ورقية. وهى تمثل التزاماً من قبل البنك المركزى لصالح حائزيها من الأفراد والمشروعات والبنوك التجارية. ويعطيها القانون صفة الابراء النهائية من الديون. تخضع لرقابة البنك المركزى والحكومة، وتتحدد كميتها طبقاً للسياسة النقدية المتبعة، وإتفاقاً مع حاجة المعاملات والمبادلة. ويضع القانون القواعد الخاصة لاصدارها، ويشترط ضرورة توافر غطاء لها من الذهب وأذون الخزانة والعملات الأجنبية، وكافة الأصول الأخرى ذات القيمة الاقتصادية وارتباطها بحجم المعاملات، يعنى القدرة على تغيير كميتها حسب ظروف الزمان والمكان. فيه تزيد مثلا فى مصر خلال أوقات تمويل محصول القطن لمواجهة الحاجة إلى التصدير، وتقل فى الأوقات الأخرى.

والشكل الثانى للنقود القانونية، يتمثل فى «نقود العملة» أو «النقود المساعدة». وهى عبارة عن وحدات نقدية صغيرة، تصدرها الخزانة العامة أو النبك المركزى. والغرض منها قاصر على تجزئة الوحدات الكبيرة لتسهيل المعاملات. وقد تكون فى صورة ورقية (فئة الخمسة أو العشرة قروش)، أو فى صورة معدنية (فضة - برونز - نحاس - ألمنيوم). والأهمية النسبية لهذه الوحدات، ترجع - فى نظرنا إلى قابليتها للصرف بوحدات النقد الكلية،

بكامل قيمتها الأسمية. ومن الملاحظ إرتفاع قيمتها الأسمية - كنقد - عن قيمتها السلعية، والعكس - وهو ماقد يتحقق أحياناً - يدفع إلى المضاربة عليها[1].. لذلك عملت الدولة على احتكار إصدارها. كما أن هناك إتجاهاً معاصراً، إلى استخدام معادن ذات قيمة سوقية أقل، لإصدار هذه الوحدات (الالمونيوم بدلا من البرونز مثلا).

ب - النقود الائتمانية:

وهى تمثل الشكل الثانى للوحدات الممكن ادخالها فى حيز الرصيد النقدى. بل أنها تعتبر الصورة الأكثر انتشاراً فى العصر الحديث، خاصة فى البلاد الرأسمالية المتقدمة. فهى تقدر بأكثر من ٥٠ ٪ من النقود المتداولة فى الولايات المتحدة الأمريكية، وانجلترا، وفرنسا. وهى تتمثل فى التزام من قبل البنوك التجارية، لدفع مبلغ معين من النقود القانونية لصالح الأفراد. أو المشروعات ينشأ هذا الالتزام نتيجة ايداع حقيقى لكمية من النقود القانونية، يقوم به العميل قبل البنك، كما قد ينشأ هذا الالتزام نتيجة قيام البنك بفتح حساب لعملائه على سبيل الاقراض. فالبنك التجارى - فى كلتا الحالتين - يمنح عملاءه حسابات قابلة للسحب عليها بالشيكات. حسابات يمكن اعتبارها أدوات دفع اذا توافرت فيها شروط معينة.

أولا: أن تكون الأصول، والحقوق المودعة فى البنك، قابلة لأن تتحول بواسطة حائزيها لصالح دائنيها، والتحول ليس مادياً، بل يتم بلغة الكتابة والقيد، الذى هو أكثر بساطة، ويمكن بالتالى تسوية الديون عن طريقه.

---

(١) وهذا مايدفع إلى اختفائها وينطبق هنا قانون جريشام الذى يقرر بأن النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة. ويمكن مشاهدة القاعدة عملياً، بما هو ملاحظ من اختفاء وحدات النقد المصرية التى تحتوى على كميات من الفضة أو حتى من النحاس من الأسواق، لارتفاع قيمتها السوقية عن قيمتها النقدية، حتى قبل أن تقرر السلطات العامة سحبها من التداول، وتغييرها بوحدات من الالمونيوم.

ويستخدم لإتمام هذا القيد أوامر الدفع أو الشيكات. مع ملاحظة أن النقود الائتمانية ليست هى الشيكات ذاتها، وإنما هذ الحسابات التى تسحب عليها هذه الشيكات. أما الأخيرة فلا تمثل سوى جانب النقل المادى فقط.

ثانيا: اذا كانت هذه النقود هى عبارة عن التزام مصرفى بدفع مبلغ معين من وحدات النقد القانونية للمودع أو لآمره، فإن ذلك يستلزم أن يكون فى حوزة البنك التجارى من النقود القانونية، مايغطى كمية الودائع. ولكن كيف يفسر هذا الأمر، مع مقدرة البنك التجارى على خلق النقود الائتمانية، أى فتح حسابات لعملائه قابلة للسحب عليها بشيكات قد تزيد على مايملكه من نقود قانونية، أودعت لديه بالفعل؟.. الإجابة على ذلك بسيطة، فلا داعى لأن يكون لدى البنك مايغطى كمية الودائع، يكفى أن يكون فى حوزته مايغطى عمليات السحب الجارية. وكمية المسحوب هى فى الغالب أقل من كمية الودائع فى لحظة معينة، وأساسها انتظام أعمال البنك، ومقابلة طلبات السحب بطلبات ايداع؛ وضآلة احتمال تقدم أصحاب الحسابات مرة واحدة مطالبين بنقود قانونية.

ثالثا: إذا كان من غير المهم، أن تقابل كمية الودائع، كمية مماثلة من النقود القانونية، فمن الضرورى أن تكون هناك قدرة على التحول من الصورة الأولى للثانية، فى أى لحظة ولدى الطلب. فنقود الودائع هى التزام بدفع مبلغ معين من وحدات النقد القانونية للمودع أو لآمره لدى الطلب.

ولذا فالودائع الأخرى - غير الودائع الجارية أو الوادئع تحت الطلب - مثل الودائع الإدخارية والودائع لأجل، التى لاتتمتع بهذه الصفة لاتعتبر نقداً، ولا تدخل فى الرصيد النقدى.

وقد جرى العمل فى مصر، بادئاً على خلاف ذلك، حيث أن البنك

الأهلى المصرى (والقائم حينذاك بأعمال البنك المركزى)، أدخل إبتداء من عام ١٩٥٣م، الودائع لأجل، وودائع التوفير بجانب الودائع الجارية. أى القابلة للسحب لدى الطلب، فى مجموع النقد المتداول. وقد برر هذا على أساس أن البنوك التجارية فى مصر تسمح لعملائها بالسحب على الودائع لأجل، وبإخطار ولو دون سابق إخطار فعلى، مع الاتفاق بتحميل العميل بالفوائد المخصصة والتى تستحق عن المدة التى كان ينبغى أن تنقضى بين الاخطار والسحب الفعلى[1] غير أن البنك المركزى ابتداء من عام ١٩٦٢م جرى على استبعاد هذه الودائع من حساب عرض النقود، اتفاقاً مع العرف الاحصائى لصندوق النقد الدولى من قصر صفة النقود «على صافى المتداول خارج البنك المركزى والبنوك التجارية، والودائع الخاصة الجارية لدى هذه البنوك»[2].

هذا الرأى محل نظر، فليس الوصف - نقود أو شبه نقود - هو الهدف فى ذاته. بل بيان ما إذا كانت هذه الودائع مؤثرة فى حركة عرض النقود وفى المشاكل النقدية أم لا. فالودائع لأجل، أو ودائع الادخار لها القدرة على التحول إلى نقود شرعية، دون مدة، وفى كل لحظة، وبأية كمية. غاية الأمر أن الخسارة المترتبة على ذلك، ليس ناتجة عن هذا التحول بقدر ما هى خسارة ناتجة عن العائد المتوقع من خلال الزمن، لو تركت هذه الأموال متراكمة فى البنوك. وهى فى ذلك تتساوى مع نقود الودائع. فهذه الأصول تعتبر ذات سيولة لابأس بها، ولو أنها ليست نقوداً بالمعنى الدقيق، فانه يمكن أن تتحول

(١) دكتور محمد زكى شافعى، المرجع السابق، ص ص٤٩.

(٢) دكتور محمد زكى شافعى: المرجع السابق، من هذا الرأى أيضاً، ولكن مع الاعتراف بأنها تلعب نفس الدور الذى تقوم به النقود الأخرى، دكتور محى الدين الغريب، عجز الموازنة وحجم وسائل الدفع فى جمهورية مصر العربية. معهد الدراسات المصرفية ١٩٦٨/١٩٦٩/. ص٨، ٩.

إلى نقود وفى نفس الوقت يمكن أن تعطى حائزيها عائداً معيناً بالنسبة للأصول الأخرى.

أضف إلى ذلك، أن الظروف فى البلاد المتقدمة، تختلف عنها فى البلاد المتخلفة، فاذا كان من الممكن أن نجد فى البلاد المتقدمة، الكثير من الأفراد مما لديهم حساب جار وآخر ادخارى نتيجة ارتفاع مستوى الدخل الفردى، كما يمكن التمييز بين السوق النقدية وسوق رأس المال، فالعكس غير صحيح فى البلاد المتخلفة. ففى هذه الآخيرة، تكون الحدود بين السوق النقدية وسوق رأس المال غير واضحة. والغالبية من الأفراد لاتتعامل كثيراً بالحسابات الجارية، ولايمكن الفصل بين الادخار وشكل الودائع فى البنوك التجارية، وليس هناك غالباً سوى حساب وحيد، نظراً لضعف الدخل الفردى. ومن الضرورى أن نسهل للأفراد الخيار وسهولة التحويل من حساب جارى إلى حساب ادخارى والعكس. وهكذا نشجع على تكوين الادخارات فى الأمد الطويل، وفى نفس الوقت نعمل على تحقيق التمويل النقدى فى الأمد القصير.

أما اتباع نظام احصائى معين، فلا نعتقد أن الهدف منه يقتصر على مجرد التنسيق. ولكن لأن هذا النظام من شأنه أن يقلل ظاهرياً واحصائياً من حجم وسائل الدفع، نتيجة لاقتصار هذه الوسائل على النقود القانونية والنقود الائتمانية، دون اعتبار «لشبه النقود» (الودائع الإدخارية)، اعتقاداً من سلطات النقد والبنك المركزى، بأن ذلك من شأنه أن يقلل من مسئولية تزايد حجم هذه الوسائل فى الضغوط التضخمية. ربما يكون من الأنسب أن نبرز الأسباب، بدلاً من اخفائها، لكى نتحكم فى العلاج. ولذا فيجب ادخال هذه الودائع فى الرصيد النقدى، ولنسميها كما نشاء؛ نقوداً أو شبه نقود، فالتسمية لاتهم، بقدر ماتهم الوظائف والتأثير الذى يمارسه هذا النوع من الوادئع.

ومن تحديد شروط النقود الائتمانية، يمكن ان نفرق بينها وبين النقود القانونية من ناحيتين:

أ- أن الثانية تخضع لنظام قانونى للاصدار، ورقابة مباشرة من البنك المركزى والحكومة، فى حين أن الأولى تخضع لنظام تجارى فى الخلق، وتهدف البنوك التجارية من ورائها إلى تحقيق أقصى ربح ممكن. ورقابة الدولة تتم بطريقة غير مباشر عن طريق البنك المركزى.

ب- أن النقود القانونية يعترف لها القانون بصفة الابراء النهائية من الديون، فى حين أن هذه الصفة اختيارية للنقود الائتمانية، وتتوقف على الثقة التى يضعها العملاء فى النبوك التجارية. ومع هذا فالنقود الائتمانية قد اتسع نطاقها، لسهولة الاستعمال والقدرة على التجزئة. كما أنها أقل أنواع النقود تعرضاً للسرقة. كذلك فان الحماية القانونية التى يحيط بها المشرع (الشيك)، قد زاد من الثقة به، ومن القبول العام فى الوفاء بالالتزامات.

٢- العناصر المقابلة للرصيد النقدى.

الرصيد النقدى يتكون من مجموعة أدوات الدفع السائلة والمتداولة.ونقصد بالمتداولة تلك التى فى حوزة الأشخاص الاقتصادية (الأفراد - المشروعات - الدولة - المؤسسات المصرفية) والتى تستخدم فى المعاملات، وهذه الصكوك تعبر عن حقوق لحائزيها (قوة شرائية) تمنحهم الحق فى الحصول على السلع والخدمات أو الاحتفاظ بها كثروة. وهى من جهة أخرى تعبر عن التزام من قبل البنك المركزى ممثلا للاقتصاد الوطنى. فكل حق يقابله التزام سابق أو لاحق ملازم له. والاثنين معاً (الحق والالتزام) هما نتاج معاملة أو نشاط حقيقى. وعلى ذلك فالنقود كغيرها من الحقوق (للأفراد) هى مقابل التزامات (خدمات) قدمت للاقتصاد أو ستقدم له (الائتمان)، أى أنها تولد.

بمناسبة العمليات الاقتصادية الحقيقية. وحجمها يتحدد ويتغير تبعاً لحجم وتغيرات العمليات الاقتصادية، وما ينشأ عنها من حقوق وأصول لصالح البنك المركزى. فهذه الأخيرة تمثل العوامل المؤثرة فى وسائل الدفع والتى يمكن اجمالها فيما يلى:

- الذهب والعملات والأوراق الأجنبية.
- الائتمان المقدم إلى الاقتصاد.
- الائتمان المقدم إلى الخزانة العامة.

أ- الرصيد الذهبى للدولة والعملات والأوراق الأجنبية:

والرصيد الذهبى يتكون من السبائك والعملات الذهبية، الموجودة فى البنك المركزى. وهو مخصص اصلا كغطاء للاصدار الورقى، وكاحتياطى لمنح الثقة فى العملة المحلية بالنسبة للمعاملات الدولية، ولمواجهة المدفوعات الخارجية نتيجة العجز فى ميزان المدفوعات، أو أثناء الأزمات الاقتصادية.

فالذهب لايتداول الآن داخل الحدود الوطنية للدولة، وتحديد سعر ثابت للجنيه المصرى مثلا، أى كمية الذهب التى ترتبط بوحدة النقد (جنيه = ٢,٥٥١٨٧ من الجرام)، ليس سوى مجرد أساس حسابى، يمكن الاعتماد عليه فى تحديد كمية الذهب الموجود فى الغطاء، وفى تحويل العملات بعضها إلى بعض. وكثيراً مايختلف هذا المعدل عن سعر التحويل فى السوق الحر. فالذهب قد اقتصر دوره على مجرد قاعدة للتخزين، ونوع من الادخار الاختيارى للدولة. وهذا مايفسر لنا - على سبيل المثال - كمية الذهب المختزن فى البنك المركزى المصرى، والتى تقدر طبقاً لميزانية البنك عام ١٩٧١/٧٠ بمقدار ٤٠,٥٥٢,٤٢٧ جنيه مصرى تقريباً، وهى كمية ثابتة لم تتغير منذ عدة سنوات.

وسياسة الاحتفاظ بجزء كبير من الذهب فى غطاء الاصدار منتقدة من بعض الاقتصاديين المصريين، «لما تنطوى عليه من تعقيم لجانب من رأسمالنا القومى على حساب حاجة البلاد الملحة إلى الآلات والمهمات، وما اليها من أدوات الإنتاج اللازمة لتنفيذ مشروعات التنمية الإقتصادية ورفع مستوى المعيشة بها»، ولأن «قيمة العملة الخارجية إنما تتوقف فى النهاية على قوة البلاد الانتاجية، وعلى مدى توازن جهازها الانتاجى»[1]. ومع تقديرنا لهذا الرأى، إلا أن هناك بعض الحقائق من الواجب ابرازها. وأولها يتعلق بطبيعة الذهب ذاته، باعتباره من العناصر المقابلة للرصيد النقدى للدولة. فهو يتمتع بخصيصة مزودجة ولكنها معاكسة. فهو عنصر من عناصر الرصيد النقدى بالنسبة للمدفوعات الاستثنائية، ولكنه فى نفس الوقت يعتبر مقابلا وغطاءاً للأرصدة بالنسبة للمدفوعات العادية. وهذا مايفسر قيده فى جانب الأصول فى ميزانية البنك المركزى، بعكس وسائل الدفع الأخرى التى تقيد فى جانب الخصوم. وبذلك يصبح الذهب من ضمن العناصر المؤثرة فى كمية وحركة وسائل الدفع. وغالباً مايكون هذا العنصر قيداً وضماناً ضد الإسراف فى خلق وسائل الدفع الأخرى، أو تجنباً لآثار هذه الإسراف إذا ماتحقق. أما ثانية هذه الحقائق فيتعلق بطبيعة العملة المصرية باعتبارها عملة محلية ، غير مخصصة للتداول الخارجى، فى بلد تتخذ من الرقابة على الصرف، ومن إدارة التجارة الخارجية، منطلقاً للعلاقات التجارية الخارجية، وقد يدعم هذا ظاهرياً من وجهة النظر السابقة. بل أن هناك من الأمثلة العملية ومن فرنسا بالذات، الدليل على أن الذهب لايمكنه بمفرده، مواجهة الأزمات الاقتصادية. فبعد أزمة مايو ١٩٦٨ ، وبالرغم من احتفاظ فرنسا بكميات كبيرة من الذهب فان

---

(١) دكتور محمد زكى شافعى: مقدمة فى النقود والبنوك - دار النهضة العربية، سنة ١٩٦٩ ، ص ١٦٧.

ذلك لم يمنع من تدهور عملتها، واضطرارها فى نهاية الأمر إلى تخفيضها لاعادة التوزان فى تجارتها الخارجية. على أنه يجب أن نتذكر أن جانباً كبيراً من الأزمة يرتبط أساساً بحركات رؤوس الأموال وهروبها خارج فرنسا. وليس بسبب ضعف جهازها الإنتاجى فقط. ومع ذلك فعندما تكون البلاد فى حالة عجز دائم فى ميزان المدفوعات، وذات جهاز انتاجى ضعيف، مع دعم واضح لسياسة تفضيل الاستهلاكات وأوجه الإنفاق، فمن المفضل التريث قليلا قبل التفكير فى استخدام الرصيد الذهبى.

وإذا كان الذهب يمثل قوة شرائية عالمية، ومصدراً أساسياً من مصادر الرصيد النقدى. فان العملات الأجنبية عامة وعملات الاحتياطى الدولى بصفة خاصة (كالدولار الاسترلينى) تعتبر أيضا مصدراً هاماً من مصادر الرصيد النقدى بالنسبة للمدفوعات الخارجية. فهذه العملات تعتبر من أهم الأصول المؤثرة فى وسائل الدفع الداخلية. فالاقتصاديات الوطنية لاتعيش فى عزلة انتاجية أو استهلاكية. اذ أن التقسيم الدولى للعمل فرض العلاقات التجارية بين البلدان المختلفة. كما أن البحث عن أفضل الوسائل لتحقيق الحد الأقصى من الأرباح يفسر حركات رؤوس الأموال الدولية.

فالصادرات تعنى زيادة الإنتاج وتحقيق فائض يرسل إلى الخارج، وبالطبع فان المصدرين سوف يحصلون على قيمة صادراتهم فى شكل عملات أجنبية أى قوة شرائية دولية. وحيث أن هذه العملات لاتمثل قوة شرائية داخلية أى أنها لاتستخدم فى التداول الداخلى، عندئذ سوف يتوجه المصدرون إلى البنك المركزى. عن طريق بنوكهم التجارية، طالبين تحويل هذه النقود الأجنبية إلى نقود وطنية. وفى هذه الحالة يحصل البنك المركزى على العملات أو الحقوق الدولية المقدمة إليه، ويصدر فى مقابلها وبقدر قيمتها نقوداً وطنية. فالنقود

الوطنية تعبر فى الحقيقة عن قيمة إنتاج المصدر. فهنا حدثت عملية اقتصادية حقيقية تولدت عنها نقوداً وطنية من خلال الأصول أو الحقوق الدولية.

والواردات على عكس الصادرات، تعنى تدمير النقود أو إنقاصها من التداول. فعندما تستورد سلع من الخارج، ينبغى أن تدفع أثمانها بالعملات الأجنبية . حينئذ يتقدم المستورد – عن طريق بنكه التجارى – إلى البنك المركزى. طالباً تحويل قيمة البضاعة المستوردة إلى الخارج، ومقدماً لأجل ذلك العملات الوطنية الموازية لقيمتها الأجنبية (على أساس سعر الصرف السائد). وهنا يحتفظ البنك المركزى بالنقود الوطنية، ويرسل عملات أجنبية بقدر قيمتها إلى الخارج وهذا يعنى تناقص فى الاحتياطى من العملات الأجنبية لدى الاقتصاد الوطنى ويقابله تناقص مقابل فى حجم الرصيد النقدى أو النقود الوطنية المتداولة.

وتخضع حركات رؤوس الأموال لنفس الميكانيزم. فتوارد رؤوس الأموال يعنى تحويلها إلى عملات وطنية لتمويل الانفاق الداخلى، وخروج رؤوس الأموال يعنى تحويل جزء كبير من النقود الوطنية إلى عملات أجنبية وتسربها من نطاق التداول الداخلى. وعلى أية حال لايمكن تحديد حجم الرصيد النقدى أو العوامل المؤثرة والمقابلة خلال السنة المالية، بسبب طبيعة الصادرات والواردات وحركات رؤوس الأموال والنقود المتداولة كتدفقات. وهى لا تصير أرصدة الا فى نهاية السنة المالية، حيث يمكن تقدير الفائض، أى تحديد حجم العملات الأجنبية لدى البنك المركزى بعد حساب التسرب من والى الداخل والخارج خلال ميزان المدفوعات، ثم مقارنته بحجم النقود المصدرة خلال تلك الفترة.

من الملاحظ أن البنك المركزى فى الكثير من الأحيان لايحتفظ بهذا الفائض من العملات الأجنبية فى شكل متعطل فهو يودعها أو يقرضها للبنوك الأجنبية فى مقابل صكوك أو أذون خزانة أجنبية، أو يضعها فى حسابات أجنبية ويحصل فى مقابلها على عائد، وتعتبر هذه القروض والصكوك من الأصول الدولية ذات السيولة المرتفعة التى يستطيع البنك المركزى أن يعتمد عليها فى إصدار النقود الوطنية، والتأثير فى حجم الرصيد النقدى الداخلى.

كذلك قد يقوم البنك المركزى باقراض بعض الأرصدة الفائضة إلى المشروعات الوطنية أو المشروعات الدولية المتعددة الجنسيات، وتستخدم هذه المشروعات الأرصدة الأجنبية فى إستيراد احتياجاتها الخارجية، كما قد تستخدم جزءا من هذه العملات فى تمويل عملياتها الداخلية. وهى تلجأ عندئذ إلى البنك المركزى طالبة تحويل هذه العملات إلى نقود وطنية. وفى هذه الحالة يقوم البنك المركزى للمرة الثانية باصدار النقود القانونية الوطنية المقابلة لهذه العملات.

وأخيرا نود أن نشير فى هذا المجال إلى ما هو ممارس فعلاً فى العلاقات الدولية بين الدول المسيطرة والمتبوعة، والدول التابعة أو المسيطر عليها من خلال مناطق نفوذ اقتصادية (منطقة الاسترلينى، منطقة الدولار، منطقة الفرنك)، من حيث احتفاظ الدول الثانية بأرصدتها من العملات الأجنبية فى خزانة الدول الأولى، أو استثمار جزء من تلك الأموال فى شراء أوراق حكومية لهذه الدول، مقابل عائد تحصل عليه. وتقوم الدول التابعة بتحديد حجم الإصدار الداخلى تبعاً لحالة وحجم هذه الأصول بالاتفاق مع الدول الرئيسية والمسيطرة.

ب - الائتمان المقدم إلى الاقتصاد:

يحتاج الاقتصاد الحقيقى إلى التمويل النقدى لكى تتم دورة الانتاج والتسويق. فالمشروعات المختلفة تعد دائما ميزانيات نقدية سائلة، لمواجهة احتياجات الاستثمار الأولية فى حالة الانتاج الجديد، أو لشراء المنتجات الوسيطة والمواد الأولية ودفع أجور العمال، والقيام بعمليات الاستبدال والمساهمة فى تسويق المنتجات فى حالة تنفيذ إنتاج قديم. كذلك فان جزءاً كبيراً من الإستهلاك يعتمد على توافر قوة شرائية سائلة، يحورها المستهلكون. ولما كانت النقود أو أدوات الدفع السائلة الأخرى التى فى حيازة المنتجين أو المستهلكين لاتكفى لمباشرة النشاط الإنتاجى والاستهلاكى العادى، وحتى لا تصبح ندرة هذه الوسائل عائقاً أمام نمو النشاط الاقتصادى، فان المشروعات والأفراد يلجأون إلى البنوك التجارية طالبين إمدادهم بأدوات الدفع اللازمة لمباشرة نشاطهم، فتقدم لهم تلك البنوك الائتمان سواء فى صورة قروض مباشرة أو خصم كمبيالات أو فتح حسابات. وفى جميع الأحوال تصدر هذه البنوك نقود الودائع مقابل هذا الائتمان.

ومن الممكن أن يتحول جزءاً من هذا الائتمان إلى نقود قانونية، عندما تعوز البنوك التجارية السيولة. فتلجأ إلى البنك المركزى طالبة إعادة خصم بعض الأوراق التجارية أو الإقتراض منه مباشرة. فيصدر البنك المركزى النقود القانونية لتلبية هذه الاحتياجات، بضمان الأوراق التجارية الممثلة للنشاط الإقتصادى الإنتاجى. وفى الحالتين سوف يتغير حجم الرصيد النقدى (النقود القانونية ونقود الودائع). نتيجة التغيرات التى حدثت فى الائتمان المقدم إلى الاقتصاد من خلال قطاعاته الانتاجية (المشروعات) والاستهلاكية (الأفراد).

ومن المتصور أن يحدث إنكماش فى حجم الرصيد النقدى فى الحالة

العكسية، عندما تقوم المشروعات بعد بيع إنتاجها بتسديد التزاماتها، كما يقوم الأفراد فور تلقى دخولهم العادية بتسديد قروضهم، فتدخل هذه النقود فى حوزة البنوك التجارية، ويحصل البنك المركزى على حقوقه، فيمتص جزءاً من النقود القانونية، ويقل الائتمان، وبذلك يقل حجم الرصيد النقدى. وهذه الحقيقة تفسر التغيرات الموسمية التى تحدث للرصيد النقدى فى كثير من البلاد كمصر أو السعودية، حيث يزداد حجم الائتمان، وبالتالى الرصيد النقدى فى فترات النشاط الانتاجى (تمويل محصول القطن - موسم الحج)، وينكمش الائتمان ويتناقص حجم الرصيد النقدى فى فترات الركود الاقتصادى.

وإذا كان الائتمان المقدم إلى الاقتصاد من خلال قطاعاته الانتاجية أو الاستهلاكية يعتبر من أهم مصادر توليد النقود القانونية ونقود الودائع، إلا أن الجدل يثور حول مدة الائتمان. فالرأى الغالب يعتبر الائتمان قصير الأجل هو فقط الذى يعتبر من ضمن العوامل المؤثرة فى وسائل الدفع. وخاصة أن هذا النوع من الائتمان تغطية الودائع الجارية. أما الائتمان متوسط الأجل والائتمان طويل الأجل، فلا يعتبران من ضمن العوامل المؤثرة فى وسائل الدفع. حيث أن هناك إرتباط دقيق بين الائتمان المتوسط الأجل والودائع لأجل. والائتمان طويل الأجل والودائع الادخارية. ولقد سبق وانتقدنا التفرقة بين الودائع تحت الطلب والودائع لأجل أو ادخارية. واعتبرنا شبه النقود من ضمن عناصر الرصيد النقدى وسقنا مبرراتنا فى ذلك. ونود أن نضيف هنا أن الكثير من الودائع تحت الطلب تغطى جانباً كبيراً من الائتمان متوسط الأجل بعد اتساع نطاق هذا الأخير. كما أن الودائع الادخارية لم تعد تكفى لتمويل النشاط الاقتصادى الاستثمارى طويل الأجل. ففى العصر الحديث ظهرت مجموعة من المؤسسات المالية الوسيطة والتى تقوم بتجميع الادخارات قصيرة

الأمد ثم تحولها إلى استثمارات طويلة الأجل، كما سنرى فيما بعد عند دراسة مشكلة التمويل فى الاقتصاد القومى. ولذلك فالمعيار الدقيق هو الذى يتفق مع الواقع والفعلية. فنحن نعتبر الائتمان المقدم إلى الاقتصاد من ضمن العوامل المؤثرة فى وسائل الدفع، إذ كان سيترتب عليه - وبصرف النظر عن نوعيته أو مدته - تغيرات فى حجم الرصيد النقدى فى لحظة معينة.

جـ- الائتمان المقدم إلى الخزانة العامة:

تؤدى الدولة وظائفها العادية من خلال الميزانية العامة السنوية. وهى تسعى لتحقيق التوازن بين عناصر هذه الميزانية، أى بين الايرادات والنفقات والمتوقعة. ولكن مع إتساع وظائف الدولة ونشاطها الاجتماعى والاقتصادى يحدث غالباً إختلال فى التوازن المالى. عندئذ تلجأ الدولة إلى البنك المركزى لكى يمنحها الائتمان اللازم لسد هذا العجز. فتقدم له سندات تعترف فيها بمديونيتها تسمى أذون الخزانة، ويصدر البنك المركزى بقدر قيمة هذه السندات النقود القانونية. وبالطبع تستخدم الدولة هذه النقود فى الانفاق العام، وتزداد النقود المتداولة مع الأفراد والمشروعات الذين قدموا خدمات للدولة.

وفى الوقت المعاصر إمتد نشاط الدولة نحو ممارسة النشاط الاقتصادى بصورة مباشرة عن طريق القيام بمشروعات اقتصادية وتكوين قطاع عام إنتاجى.وبالطبع فان موارد الدولة المالية العادية لاتكفى لتمويل هذا النشاط. ومن ثم تلجأ الدولة إلى السوق النقدية والبنوك والمشروعات لتجميع الموارد النقدية اللازمة. وتحصل البنوك على السندات الحكومية وأذون الخزانة مقابل تقديم نقود الودائع. كما تحتفظ المشروعات فى محفظتها المالية بجزء كبير من هذه السندات. ولما كانت هذه السندات وأذون الخزانة تتمتع بسيولة، ويجوز خصمها لدى البنك التجارى واعادة خصمها لدى البنك المركزى، لذا

فان جزءاً كبيراً منها يتحول إلى نقود قانونية عن طريق إعادة الخصم. فالنشاط الاقتصادى المتزايد للدولة بما يترتب عليه من ائتمان مقدم من المشروعات والبنوك سوف يؤدى إلى تغيرات (بالزيادة) فى حجم الرصيد النقدى، ومن المتصور أن تتم العملية بطريقة معاكسة من حيث أن اتباع سياسة تقشفية، وتحقيق التوازن بين الايرادات والنفقات، والاقلال من الاستثمار الحكومى، يؤدى إلى انكماش حجم الائتمان المقدم للخزانة، وبالتالى القضاء على مصدر هام من مصادر زيادة الرصيد النقدى.

الفصـل الثانـي

الجهـاز المصرفـى

(الادارة الاقتصادية للثروة النقدية)



خصصنا الصفحات السابقة لدراسة وتحليل موضوع النظرية النقدية، «النقود»، سواء كان ذلك من حيث التعريف أم من حيث الوظائف أو من حيث النظام الذى يحكم إدائها لوظائفها وتحقيقا لاهدافها. وفى الصفحات التالية، سنحاول التعرض للنظرية النقدية من جانبها السلوكى متمثلاً فى أشخاصها، أو بمعنى آخر من جانب المؤسسات التى تجعل من محور نشاطها خلق وتدمير النقود بأنواعها (نقود قانونية - نقود ودائع)، وتهدف بعملياتها إلى أن تحقق للنقود تأدية وظائفها (وسيط للمبادلة - مقياس للقيمة - مخزن للقيمة - وأداة للدفع). ووصف الأشخاص الاقتصادية للنظرية النقدية، يستدعى منا تحديداً لها بالنسبة للاشخاص الاقتصادية للنظرية الاقتصادية بصفة عامة (أفراد - مشروعات - حكومة). فقد يوجد فى بعض الأحيان ازدواج بين أشخاص النظرية النقدية (بنوك ومؤسسات مصرفية)، وبين أشخاص النظرية الاقتصادية (أفراد - مشروعات - حكومة)، متمثلا فى مشروع وبنك فى نفس الوقت. ولكن يجب أن نتذكر أن هذا الازدواج لايمكن أن يتحقق إلا إذا كانت الشخصية الاقتصادية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى نقدية والعكس كذلك. فمجرد اكتشاف أصول نقدية فى ميزانيات الأفراد أو المشروعات متمثلة فى كميات النقود القانونية التى فى حوزتهم، أو متمثلة فى حساباتهم الجارية وودائعهم قبل البنوك التجارية، لايمنحهم وصف الأشخاص الاقتصادية للنظرية النقدية. كذلك فإن الدولة باعتبارها مالكة للبنك المركزى أو لبعض البنوك التجارية، أو بالنظر إلى نفقاتها وايراداتها، ومايترتب على ذلك من علاقات نقدية وترتيب حسابات لها قبل البنك المركزى أو البنوك التجارية، كل هذا كافياً لإعطائها وصف الشخصية الاقتصادية النقدية. فإذا كانت النقود أيا كان شكلها تمثل لحائزيها ديوناً على البنك المركزى والبنوك التجارية، فالعكس غير صحيح، أى أن هناك من

الديون والألتزامات مالايعتبر نقوداً. ويجب بالتالى التفرقة بين الأشخاص المستخدمة للنقود والأشخاص الخالقة والمدمرة للنقود.

فالمؤسسات التى تعتبر أشخاص النظرية النقدية، هى وحدها القادرة على خلق النقود (النقود القانونية نقودا للودائع)، أو بمعنى آخر هى تلك التى تستطيع أن تحول الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية والعكس. فهى مؤسسات خالقة للنقود ومحولة لها. والهدف الأساسى من وجودها ليس سوى تهيئة الظروف لكى تؤدى النقود وظائفها ومايستتبع ذلك من عمليات نقدية ومالية (أقراض، واقتراض وتمويل الخ). ومن مجموع هذه المؤسسات يتكون الجهاز المصرفى لاقتصاد ما، والذى يهيمن على شئون النقد والائتمان فى هذا الاقتصاد. وتنقسم هذه المؤسسات عادة إلى ثلاثة طوائف:

الطائفة الأولى: وتتمثل فى مؤسسات متميزة وذات أهمية كلية وعامة. وتحصل على وضعها هذا باعتبارها خالقة النقود القانونية، أو بمعنى أدق الصورة المثالية للنقود النهائية ذات السيولة والقبول العام، ومسئولياتها لا تقتصر على خلق ذاك النوع الهام من النقود، بل تمتد لتراقب المؤسسات الأخرى فى خلقها لأنواع النقود الأدنى (نقود الودائع)، وتؤثر فى مقدرتها على هذا الخلق. ومن هذا الوصف يمكن أن نقرر أن البنك المركزى يمثل هذا النوع من المؤسسات خير تمثيل.

أما الطائفة الثانية: فهى مؤسسات أدنى بالنسبة للأولى، تخلق نوعاً خاصاً من النقود هى نقود الودائع أو النقود الائتمانية وتمارس عديداً من العمليات التجارية والخدمات المتعلقة بالنقود والائتمان، هذه المؤسسات تمثلها البنوك التجارية.

وقد نجد فى بعض البلدان، وخاصة فى البلاد المتخلفة بعض المؤسسات

غير الرسمية (أى غير البنك المركزى والبنوك التجارية)، التى تتمتع بالشخصية النقدية بالرغم من عدم انتمائها إلى الجهاز المصرفى. وهذا يرجع إلى طبيعة الأسواق النقدية فى هذه البلدان وعدم اتساع نطاقها، وإلى وجود أسواق جانبية[1] تنمو فيها هذه المؤسسات غير الرسمية. وكذلك وجود بعض الأفراد الذين يقومون بعمليات المتاجرة فى الائتمان، وخلق هذا الائتمان فى بعض الأحيان ويظهر نشاط مثل تلك المؤسسات خاصة، فى القطاع الزراعى المتخلف.

الطائفة الثالثة: الخزانة العامة بما لها من قدرةعلى الانفاق والائتمان والاقراض والاقتراض وتمثيل العلاقة بين النقود والسياسة المالية العامة.

وفى هذا الفصل، لن نتناول بالدراسة سوى المؤسسات الرسمية التى تنتمى إلى الجهاز المصرفى، فى محاول للتعرف عليها، وتبين وظائفها وعلاقاتها بحيث نبدأ أولا بدراسة البنك المركزى، متبعين ذلك بدراسة البنوك التجارية. ثم ننتقل إلى تحليل العلاقات والسياسات النقدية، ثم دراسة للجهاز المصرفى فى الإقتصاديات المتنامية. ولكى ننهى هذا الفصل بدراسة دور الخزانة العامة كشخصية نقدية

---

(1) Sous-marché – Sub-market.

المبحث الأول

البنك المركزى

١ - تعريف البنك المركزى[١].

عندما نتعرض لشخصية نقدية توصف بأنها مؤسسة أو بنك مركزى فإنه ينصرف إلى أذهاننا على الفور، عدة مفاهيم وخصائص معينة، مجموعها يحدد لنا الاطار لماهية وطبيعة هذه الشخصية.

أ- فهو أولا بنك أى مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية. والأصول النقدية إلى أصول حقيقية. وهو خالق ومدمر ذلك النوع من أدوات الدفع التى تتمتع بالقدرة النهائية والاجبارية على الوفاء بالالتزامات، والتى تمثل قمة السيولة. والتى نطلق عليها تعبير «النقود القانونية» وهو كذلك المهيمن على شئون النقد والائتمان فى الاقتصاد القومى.

ب - وهو ليس بنكاً أو مؤسسة عادية. فمن ناحية مبدأ التدرج[٢] فان الجهاز المصرفى فى الاقتصاديات الحديثة يتكون من نوعين من المؤسسات (البنك المركزى - البنوك التجارية أو مبدأ الأزدواج)، بينهما علاقة تدرج ورئاسة. والبنك المركزى بما له من قدرة على خلق وتدمير النقود القانونية من ناحية، والقدرة على التأثير فى إمكانيات البنوك التجارية فى خلق نقود الودائع من ناحية أخرى، يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية. فهو يعتبر بنك الدرجة الأولى.

---

(١) د. محمد زكى شافعى: مقدمة فى النقود والبنوك المرجع السابق.
R.G. Hawtrey: The art of central banking Bank Cass. London 1962.
A.H. de Kock: Central banking,Stoples press 1965. London '965.
(2) Hiérachie.

جـ- ومن الخصيصة السابقة، نشتق نتيجة هامة ترتبط بمبدأ آخر من شأنه أن يميز البنك المركزى عن غيره من المؤسسات المصرفية، ألا وهو مبدأ الوحدة[1] فالبنك المركزى هو مؤسسة وحيدة ولايمكن تصور تعدد الوحدات المصدرة للنقود مع استقلالها بعضها عن البعض الآخر، فلكل اقتصاد قومى معين وعلى مستوى الكميات والوحدات الكلية، لاتوجد إلا وحدة مركزية معينة تصدر النقود وتشرف على الائتمان. فهناك بنك مركزى واحد لكل من الاقتصاد الفرنسى، أو الانجليزى أو المصرى أو السعودى. ولايعترض على ذلك بأن بعض البلاد تتبع نظام تعدد البنوك المركزية. ويستشهد بذلك بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث يوجد حوالى ١٢ مؤسسة أو وحدة للاصدار النقدى. ولكن حتى فى الولايات المتحدة، فإن ذلك لايعنى سوى تقسيماً للعمل، ولاينفى ذلك مبدأ وحذة البنك المركزى. وليس هذا إلا تعبيراً عن الرغبة فى توزيع مسؤولية[2] تنفيذ القرارات المتعلقة بالنقد والائتمان. فجميع هذه البنوك تخضع لسلطة مركزية معينة هى «اتحاد هذه البنوك»[3] التى تعتبر العضو المركزى الذ يتخذ القرارات، والذى يرسم السياسة الاقتصادية المتعلقة بشئون النقد والائتمان، والملتزمة به كل وحدات إصدار النقد.

غير أنه يجب أن نوضح أن مبدأ وحدة البنك المركزى لايتعارض مع تعدد الفروع الاقليمية للبنك المركزى، التى قد توجد موزعة فى قطاعات جغرافية فى بلد ما. فذلك ليس سوى تسهيلا لمهمة البنك المركزى فى تأدية وظائفه، ومحاولة لاقترابه من مراكز النقد والمال المنتشرة فى أقاليم الدولة، والتى ترتبط بعلاقات رقابة ومعاملات مع البنك المركزى.

---

(1) Unité.
(2) Deconcentration.
(3) Federal reserve system.

د- كذلك فان وحدات النقد المصدرة بواسطة البنك المركزى تتميز بخصائص خاصة، بالنسبة لغيرها من أنواع النقود (نقود الودائع) فهى نقود قانونية أى لها قوة إبراء غير محدودة لتسديد الديون، ووسيط للمبادلة مقبول من الجميع أى لها صفة العمومية. وهى تمثل قمة السيولة أى تعتبر نقوداً نهائية لاتقبل التحويل إلى أنواع أخرى من النقود (ذهب مثلاً). وربما يكون هناك استثناء من ذلك يتعلق بنوع معين من الاقتصاديات المفتوحة. أى التى يمكن فى خلالها تحويل النقود الوطنية إلى نقود أجنبية والعكس. وهى نقود تتماثل فى أشكالها المادية وجزئياتها. وقيمتها الأسمية لاتتغير بتغيو الزمان والمكان، وإن كان هذا لايمنع من تغير قيمتها النسبية أى نسبة مبادلتها بالسلع (الأسعار). وتتميز هذه النقود بوحدة مصدرها (البنك المركزى). بعكس نقود الودائع التى تتعدد أشكالها بتعدد مصادرها.

هـ- والبنك المركزى هو غالباً مؤسسة عامة. وهو اتجاه عام يسود أغلبية اقتصاديات العالم. وهذا يعنى ضرورة ملكية الشعب أى الدولة لهذا البنك وهى ضرورة تمليها أهمية وخطورة الوظائف التى يقوم بها هذا البنك، سواء كان ذلك من حيث اصداره النقود القانونية، أم من حيث تأثيره فى خلق الودائع، ومايترتب على ذلك من نتائج متعلقة بالسياسة النقدية خاصة والسياسة الاقتصادية عامة.

ومما يؤكد هذا الأتجاه، أن البنك لايجب أن يكون الهدف منه تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل نفقة، بل يجب أن يتغاير هدفه عن هدف المشروعات الخاصة، وإلا أصبح يشكل خطورة كبيرة على الاقتصاد القومى، نظراً لما يتمتع به من مركز احتكارى فى بعض عمليات النقود والأئتمان (اصدار النقود). هذا المركز الاحتكارى الناتج عن مبدأ وحدة هذا البنك.

فهدف البنك المركزى يجب أن يكون المصلحة العامة وتنظيم نشاط النقود والائتمان وربطه بحاجة المعاملات والسياسة النقدية. وبحيث إذا حقق أرباحاً نتيجة قيامه بأوجه نشاطه المختلفة، فينظر إليها باعتبارها نتائج جانبية وعارضة وليست هدفاً فى ذاتها. ولذلك فالبنك المركزى الفرنسى مملوك للدولة (١٩٤٥) وكذلك بنك انجلترا (١٩٤٦)[١].

و- ومن المنطقى أن يتفرع عن هدف المصلحة العامة، ضرورة اقتصار البنك المركزى على العمليات والشئون المتعلقة بالاصدار والاشراف على الشئون النقدية والائتمانية للاقتصاد القومى ككل، وابتعاده عن القيام بالعمليات النقدية العادية للبنوك التجارية. وهنا نجد أنفسنا أمام اتجاهين: الاتجاه الأول ويتبعه بنك انجلترا وفيه تقتصر وظائف البنك المركزى على إصدار النقود، والاشراف العام على البنوك التجارية والائتمان. والاتجاه الثانى ويتبعه البنك المركزى لفرنسا، حيث يقوم بجانب العمليات الخاصة بالبنك المركزى، بالوظائف العادية للبنوك التجارية.

وأياً كان الاتجاه المتبع، فلا شك فى وجود ارتباط كبير بين الوظائف الأصلية والذاتية للبنك المركزى، والوظائف التجارية والخاصة بالبنوك التجارية. ولاشك أيضا فى حقيقة ممارسة البنك المركزى لبعض هذه الوظائف الأخيرة ولو بطريقة غير مباشرة، كنتيجة طبيعية لرقابة البنك المركزى للبنوك التجارية، والتجاء البنوك التجارية إلى البنك المركزى بحثاً عن السيولة اللازمة (للنقود القانونية) لمواصلة عملياتها وخاصة الاقتراض والأقراض.

---

(١) وكذلك البنك المركزى المصرى بمقتضى قوانين التمصير والتأميم ١٩٦٠، ومؤسسة النقد العربى.

٢- وظائف البنك المركزى

أ- خلق وتدمير النقود القانونية:

أولا- كيفية الخلق المباشر لوحدات النقد القانونية (عملية الاصدار):

خلق النقود أيا كان نوعها: ودائع أو نقود قانونية، ماهو فى الواقع إلا تعبيراً عن القدرة على تحويل بعض الأصول (حقيقية - شبه نقدية - أو نقدية من نوع مغاير)، إلى وحدات نقد أى أدوات تداول ودفع خاصة بمصدرها. ولا يمكن أن نتخيل عملية الاصدار التى يقوم بها البنك المركزى لأجل خلق النقود القانونية (البنكنوت) بغير هذه الطريقة. فخلق النقود القانونية - هنا أيضاً - هو نتيجة حصول البنك المركزى على أصول متعددة (حقيقية أو نقدية) والتى «ينقدها»[1] أى يصبغها بصبغة النقود المحلية، عن طريق اصدار وحدات نقد تقابلها.

وعلينا إذن - بالنسبة للاصدار - أن نتوقع عملية ذات وجهين:

الأول: هو الحصول على أصول حقيقية - شبه نقدية - أو حتى نقود، تمثل جميعها التزاماً من قبل أشخاص اقتصادية معينة (الدولة - دولة أجنبية مشروعات صناعية وتجارية)، أو من قبل أشخاص نقدية (بنوك ومؤسسات مصرفية محلية أو أجنبية) لصالح البنك المركزى. أى تعتبر بالنسبة للأخير (البنك المركزى) حقاً أو أصلا. وتكون مايسمى بغطاء الاصدار. كما تعبر فى ذات الوقت عن قدرات الاقتصاد القومى وامكانياته. وبالتالى يستطيع البنك المركزى أن يستند إليها لمواجهة عملياته. وخاصة مايتعلق منها بتغطية التزامه بأصدار أوراق النقد، التى تعتبر لازمة لامكانية تداول وتوزيع الناتج المحلى

---

(1) Monétisation.

أى الوجه الثانى للعملية.

الثانى: وهو البنكوت المصدر أو التزامات البنك المركزى قبل المؤسسات والأفراد، وكل حائز لهذه الوحدات النقدية المصدرة. ولذلك فهى تعتبر خصوماً على البنك المركزى. وتعبر فى ذات الوقت عن امكانيات التداول اللازمة للاقتصاد القومى.

ومن الملاحظ أن تعادل الامكانيات النقدية (الأصول)، مع وحدات النقد المتداولة (الخصوم)، هى أساس كل عملية إصدار، الغاية منها تحقيق التوازن بين الانتاج الحقيقى لاقتصاد ما، وتداول هذا الانتاج بواسطة وحدات النقد. وإذ كان هذا التوازن يتحقق دائماً حسابياً، فان التعادل الحسابى لايعنى بالضرورة تحقيق الغاية من الاصدار، أو بمعنى آخر التعادل الحقيقى بين قدرات الانتاج القومى ووسائل الدفع النقدية. ولنبحث أولا فى عملية الأصدار من وجهة النظر الفنية أو التعادل الحسابى، لنرى كيفية تحويل كل الأصول الحقيقية بما تمثلة من قوة اقتصادية معينة إلى خصوم، تاركين بحث حقيقة هذه العلاقات وتعادلها عندما نحلل عملية الاصدار.

ولنفرض أن أحد الأشخاص الاقتصادية (أفراد، مشروعات، دولة) أو أحد الأشخاص النقدية (بنك تجارى مثلا) يستحوذ على كمية معينة من الذهب (أصل حقيقى يمثل قوة شرائية عالمية فى ذاتها)، أو يستحوذ على عملات أجنبية (أصل حقيقى على أساس أنه يمثل قوة شرائية لصالح الاقتصاد الوطنى على حساب الاقتصاد الاجنبى ومن الطبيعى أن يفاوض البنك التجارى أو الشخصية الاقتصادية حائزة هذا الأصل (ذهب أو عملات أجنبية) البنك المركزى فى سبيل التنازل عن هذا الأصل لصالح الأخير، وفى مقابل أن يقدم البنك المركزى إلى الشخصية الأولى (بنك تجارى مثلا) بقدر قيمة هذا

الأصل،وحدات النقد اللازمة لمزاولة نشاطه الاقتصادى. وتصبح العملية فى هذه الحالة مجرد تحويل أو تقيد هذا الأصل. فيحصل البنك المركزى عليه ويصبح حقاً له أى يقيد فى جانب الأصول، ويلتزم بتقديم وحدات النقد القانونية بقيمته إلى البنك التجارى أو الشخصية المتنازلة عنه، أى يصبح البنك المركزى ملتزماً بقيمته. هذا الالتزام يتمثل فى عدد وحدات النقد المصدرة والتى تقيد فى جانب الخصوم.

فلو كان هذا الأصل يساوى مائة وحدة نقدية لتصورنا العلاقة على الشكل الآتى.

الشخصية الاقتصادية أ. البنك المركزى
- ١٠٠ ذهب أو علمة أجنبية
+ ١٠٠ أوراق نقدية بنك مركزى

ميزانية البنك المركزى

أصول		خصوم	
١٠٠	ذهب أو عملة أجنبية	١٠٠	أوراق نقد مصدره

هذه العملية تتعدد وتتضاعف بقدر تعدد أشكال الأصول التى يحصل عليها البنك المركزى، وبقدر قيمة هذه الأصول تقابلها دائماً أوراق نقد مصدرة تعتبر خصوماً عليه.

وبذلك يمكن تعميم عملية الاصدار كما يلى:

١- فالبنك المركزى يصدر كمية معينة من أوراق النقد كخصوم.

٢- تقابلها أصول حصل عليها بقدر قيمتها، تتعدد وتتشكل كالآتى:

أ- الذهب كأصل حقيقى، له قيمة نقدية ذاتية وعالمية، وقوة شرائية محدودة بأسعاره السوقية أو الرسمية (صندوق النقد). ومقبول فى جميع المعاملات أيا كان الزمان. وبصفة مجردة نستطيع أن نعتبره تمثيلا لإلتزام عام قبل جميع الإقتصاديات ككل لصالح البنك المركزى حائزاً له بقدر قيمته.

ب- عملات أجنبية وهو أصل يمكن أن نقرنه بالأصول الحقيقية (بالرغم من شكلة النقدى)، لما يمثله من قوة شرائية قبل الاقتصاديات الأجنبية. وهو بذلك يعتبر ديناً على الأخيرة لصالح البنك المركزى، أى حقا له. ويستطيع أن يستخدمه فى معاملاته الخارجية، وفى الحصول على السلع والخدمات من هذه الاقتصاديات.

جـ- وقد لايكفى الذهب أو العملات الأجنبية لمواجهة عمليات المبادلة. بل قد لاتمثل تلك الأصول كل الجزء المتعلق بمقدرة الاقتصاد القومى على مواجهة التداول الخارجى ويجب أن يكون فى حوزة البنك المركزى من الأصول الأخرى، مايكفى لتغطية إحتياجات التداول الداخلية. هذه الأصول تتمثل بادئاً فى إذون الخزانة. فأذون الخزانة هى الوسيلة الأكثر أهمية فى الاقتصاد المعاصر (نظراً لندرة الذهب وعدم توافر العملات الأجنبية) فى غطاء الاصدار. وهى طريقة مبسطة من شأنها خلق النقود لحساب الدولة ولفائدتها، مقابل تقديم صكوك تعترف فيها بمديونيتها قبل البنك المركزى.

د- وقد تضاف إلى الأصول السابقة، مجموعة أخرى من الصكوك التى تمثل التزامات من قبل البنوك التجارية، أو حتى القطاعات والمشروعات غير النقدية، لصالح البنك المركزى، وسواء أكانت تلك الالتزامات مباشرة أى فى شكل قروض للحكومة أو البنوك التجارية، أم غير مباشرة عن طريق تنازل البنوك التجارية والحكومية، عن حقوقها قبل الغير (القطاع غير المصرفى) وعلى أساس حصولها على قيمة هذه الديون حالة من البنك المركزى، فى مقابل أن يحل الأخير محلها فى الدائنية، أى يصبح دائناً لهذا الغير، ومن أمثلة ذلك الأوراق والكمبيالات التجارية المخصومة، وغيرها

من السندات التى تمثل ديوناً معينة من قبل المشروعات أو الأفراد لصالح القطاع المصرفى.

إن هذا يفسر لنا تعدد أشكال الأصول، ويفسر لنا أيضا كيف أن المشرع فى الكثير من القوانين المنظمة لعملية الاصدار يعترف بهذا التعدد وضرورته، ومثالنا القريب فى ذلك مانص عليه القانون المصرى المنظم لعملية الاصدار حيث يقرر أنه «يقابل أوراق النقد المتداول بصفة دائمة وبقدر قيمتها رصيد مكون من ذهب ونقد أجنبى وصكوك أجنبية وسندات الحكومة المصرية وأذونها، وسندات مصرية تضمنها الحكومة المصرية وأوراق تجارية قابلة للخصم».

ثانيا: تحليل لعملية الاصدار وحدودها:

قلنا أن التوازن الحسابى بين الأصول والخصوم فى عملية الاصدار، لايعنى بالضرورة توازناً مماثلا بين قدرات الاقتصاد القومى الحقيقة ممثلة فى الناتج المحلى، وأدوات الدفع ممثلة فى أوراق البنكنوت. وكما رأينا فان مقدرة البنك المركزى أو بمعنى أدق مقدرة السلطة التنفيذية على خلق النقود القانونية غير محددة عملا، إلا بقدر تصور المهيمنين على الاقتصاد القومى وتبنؤاتهم الخاصة بالإنتاج، والسياسة النقدية والائتمانية التى يضعونها لتحقيق أهداف معينة. قد يقال أن ماهية وأشكال الأصول التى يجب أن تتوافر فى غطاء الأصدار محددة دائماً بنص القانون. ولكن غالباً مايكون هذا التحديد موضوعاً بطريقة متسعة، تعطى مجالاً كبيراً للخيار، نتيجته الواقعية اللاتحديد. كما لايوجد قيد على السلطة التنفيذية فى إصدار أذون الخزانة سوى إرادتها. ربما يكون إشتراط ضرورة توافر نسبة معينة من الذهب أو العملات الأجنبية فى غطاء الاصدار يشكل نوعاً من التحديد الذاتى. والتى نعتقد إعتقاداً جازماً بأن

الحصول عليها يرتبط بادئاً بالقدرة الحقيقية للجهاز الإنتاجي. غير أنه غالباً مايكون تحديد هذه النسبة أيضاً متوقفاً على إرادة السلطة التنفيذية (قرار رئيس الجمهورية بالنسبة للذهب فى القانون المصرى).

إن خطورة عدم التوازن الحقيقى بين القدرة الإنتاجية للجهاز الإقتصادى وكمية أدوات الدفع، تتضح بالنظر إلى طبيعة النقود المصدرة. فهى نقود ذات صفة قانونية شرعية. ولها صفة الإلزام فى القبول وتسديد الديون وأداء المدفوعات. ولايستطيع أحد أن يرفضها سواء كان بنكا أم غير بنك. وعلى ذلك فان الهدف الأساسى لعملية الإصدار يجب أن يكون المحافظة على قيمة النقود، أى ربط كمية النقود بحاجة المعاملات وقدرة الجهاز الإنتاجي لأجل إستقرار وثبات الأسعار، والمحافظة على القدرة الشرائية، وحقوق الحائزين للوحدات النقدية[1].

وتحاول الدولة أن تعالج هذه المشكلة عن طريق فرض قيود على سلطة البنك المركزى والسلطة التنفيذية فى خلق النقود كإشتراط نسبة معينة من الذهب فى غطاء الإصدار كما سبق ورأينا. غير أننا نعتقد أن الحل الأمثل يتمثل فى تحديد أهداف معينة للسياسة الاقتصادية، طويلة الأجل، وإتباع

---

(١) ونلاحظ هنا أن الاقتصاد القومى إذا كان اقتصاداً مفتوحاً أى أن النقود المحلية لها قوة ابراء ليس فى داخل الاقليم فحسب، بل يمكن إستخدامها، أيضاً فى المعاملات الخارجية، ويسمح فيها بحرية التحويل فإن عدم تناسب كمية وسائل الدفع مع قدرات الجهاز الانتاجى مع شأنها انخفاض قيمة النقود الحقيقية وإرتفاع الأسعار، وعدم تناسب سعر الصرف الرسمى مع سعر الصرف الواقعى، ويترتب على ذلك زيادة التزامات الدولة الخارجية. ويواجه البنك المركزى هنا مشكلة السيولة أى البحث عن وسائل الدفع الأجنبية والذهبية لتسديد ديون الدولة، تماماً كما يحدث للنوك التجارية فى الاقتصاد المغلق (أى لايسمح فيه بحرية التحويل)، فيما يتعلق بخلقها الودائع، وضرورة تناسب الكمية المخلوقة مع نسبة معينة من السيولة.

سياسة نقدية متطورة لتحقيق هذه الأهداف. بإستخدام الوسائل العلمية للقياس وللتنبؤ لمعرفة مدى التناسب بين كمية وسائل الدفع وحجم الإنتاج. ولكن أليس من أهداف النظام الرأسمالى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل نفقة معينة للوحدات الانتاجية والمصرفية؟ وأليس إرتفاع الأسعار هو مشكلة مزمنة فى النظام الرأسمالى؟. أن محاولة إمتصاص القوة الشرائية لطبقات العمال والتى حازوا عليها عند توزيع ثمرات النمو هو غاية الرأسمالية. ومادام هناك وسيلة معجزة لتحقيق هذه الأغراض وهى «النقود» فلما لاتستخدم إذن؟ أما تغير قيمة النقود فلا يقف عائقاً فى سبيل ذلك مادامت جمهرة المستهلكين وجموع العاملين تتحمل تبعة ذلك[1].

ب- البنك المركزى بنك الحكومة:

هذه الوظيفة مشتقة من خصيصتى الوحدة والملكية العامة للبنك المركزى. فتركيز القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية فى البنك المركزى والاتجاه نحو تملك الدولة لهذه المؤسسة كل هذا يهدف إلى خلق علاقات وثيقة بين السلطة التنفيذية والبنك المركزى، بحيث أصبح البنك ليس مصدراً لأوراق النقد أو مراقباً للسياسة النقدية والمالية، بما يتفق مع المصالح الإقتصادية للإقتصادى القومى ككل فحسب، بل هو أيضاً يقبل أذون الخزانة الصادرة عن السلطة التنفيذية، ويمدها دائماً بوسائل الدفع اللازمة لتأدية نشاطها.

بجانب هذه العلاقة التقليدية، فان البنك المركزى يقدم للحكومة عديداً

(١) ولعل هذه الحقيقة تنطبق أيضاً فى العلاقات الاقتصادية الدولية، حيث يلاحظ أن الولايات المتحدة تصدر التضخم إلى بقية بلدان العالم، مادامت هذه الدول تستخدم الدولار فى معاملاتها وحيث مقدار وكمية وسائل الدفع المتداولة فى العالم فى شكل دولارات تزيد عن كمية الذهب التى للولايات المتحدة، دون أن تحاول الولايات المتحدة تصحيح الوضع أو تغطية العجز فى ميزان مدفوعاتها مادام الآخرون هم الذين يتحملون ذلك.

من الخدمات. فهو ينظم حسابات الحكومة والمشروعات العامة. ويقوم بعمليات التمويل الخارجية، وتجميع العملات الأجنبية والمدفوعات الخارجية، ويصدر القروض العامة وينظم الدين العام.

ولعل من أهم الوظائف فى هذا المجال هو قيام البنك المركزى بتقديم القروض المباشرة للحكومة لمواجهة عجز الميزانية. فمن المعروف أن الحكومة تضع مسبقاً ولمدة معينة هى سنة، تقديرات لمجموع نفقاتها، ومجموع إيراداتها المتوقعة خلال هذه الفترة. وقد يتبين عند التنفيذ عدم صحة هذه التوقعات سواء نتيجة قياس غير سليم، أو تدخل ظروف غير متوقعة، من شأنها زيادة النفقات عن الإيرادات. مما يضطر الحكومة إلى مواجهة الموقف بطلب وسائل دفع إضافية من البنك المركزى فى شكل قروض مباشرة. وحتى لاتتمادى الحكومة فى إستخدام تلك الوسيلة، نجد القانون يضع الكثير من القيود على إستخدامها، مثال ذلك مانص عليه القانون المصرى من أنه يجوز للبنك المركزى «أن يقدم للحكومة قروضاً لتغطية مايكون فى الميزانية العامة من عجز موسمى بشرط ألا تزيد قيمة القروض عن ١٠ ٪ من متوسط إيرادات الميزانية العامة فى خلال السنوات الثلاث السابقة، وتكون هذه القروض لمدة ثلاثة أشهر على الأكثر قابلة للتجديد لثلاثة أشهر أخرى على أن تؤدى خلال اثنى عشر شهراً على الأكثر من تقديمها.

كل هذه القيود ليست سوى شكليات. فالبنك المركزى هو مستشار الحكومة المالى، وكل إمكانياته بشرية أو فنية هى لخدمة أغراض السلطة التنفيذية واضعة السياسة النقدية لتحقيق أهدافها الإقتصادية.

جـ- البنك المركزى بنك البنوك:

وهذه الوظيفة مشتقة من خصيصة مبدأ الازدواج فى النظام المصرفى،

ومن العلاقة الخاصة بين البنك المركزى والبنوك التجارية. فالتدرج بين نوعى المؤسسات النقدية (البنك المركزى والبنوك التجارية)، ووضع البنك المركزى المتميز والرئاسى بالنسبة للبنوك التجارية، يولد مجموعة من الالتزامات على الأخيرة لصالح الأول، كما يرتب أيضاً مجموعة من الحقوق للبنوك التجارية أو واجبات على البنك المركزى قبل البنوك التجارية.

فالبنوك التجارية تلتزم بإيداع جزء من رصيدها النقدى فى البنك المركزى، يعادل نسبة معينة من التزاماتها. هذه النسبة يحددها البنك المركزى بإرادته، والمقصود منها حفظ حقوق المودعين، وتحقيق رقابة جدية من البنك المركزى على البنوك التجارية بمناسبة ماتقوم به من خلق نقود الودائع. وكما سنرى فمقدرة هذه البنوك على خلق الائتمان. تتحدد بقدر مايكون لدى هذه البنوك من الاحتياطيات النقدية السائلة (نقود قانونية). وكلما زادت نسبة الرصيد النقدى المودعة فى البنك المركزى، قلت إحتياطياتها النقدية، وبالتالى تقل قدرة البنوك التجارية على خلق نقود الوادئع. وبالعكس فانه كلما قلت هذه النسبة، زادت الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية، وبالتالى تزيد مقدرتها على خلق نقود الوادئع.

والبنك المركزى يلتزم أدبياً وفنياً قبل البنوك التجارية بتقديم وحدات النقد القانونية اللازمة لتحقيق السيولة، ولمواجهة نتائج نشاطها فى خلق نقود الودائع. فالبنك المركزى يمثل قمة السيولة. والبنوك التجارية فى خلقها لنقود الوادئع يجب أن تتوقع عاجلاً أو آجلاً ضرورة تحويل هذه النقود إلى نقود قانونية. ومن ثم فهى تلجأ إلى البنك المركزى للحصول على قروض مباشرة أو لإعادة خصم ماتحوزه من أوراق تجارية وسندات. وتزداد تلك الحاجة عندما تواجه البنوك التجارية أزمة ثقة من جانب المودعين أو ظروف إستثنائية طارئة، ويصبح البنك المركزى بالنسبة لها المقرض الأخير.

بجانب هذه العمليات، فالبنك المركزى مكلف بنوع من الإشراف الادراى والفنى على البنوك التجارية. وتزداد هذه الوظيفة عندما تخضع جميع البنوك (مركزية أو تجارية) لنظام موحد (ملكية عامة مثلا).

وهو يقوم أيضاً بدور الوسيط بين البنوك التجارية بعضها ببعض ، بمناسبة تسوية الديون والحقوق الناشئة عن تعدد المعاملات والبنوك وأشخاص المتعاملين. وهو يقوم بذلك عن طريق مايسمى بغرف المقاصة. وبذلك يساهم البنك المركزى فى تحسين المقدرة الأدائية للجهاز المصرفى.

د- البنك المركزى والسياسة النقدية:

البنك المركزى باعتبار خالقاً للنقود القانونية، ومؤثراً فى قدرة البنوك التجارية على خلق نقود الودائع، يستطيع أن يتحكم فى حجم وسائل الدفع. هذا التحكم سواء أكان بالزيادة أم بالنقصان يوثر فى تأدية النقود لوظائفها (وسيط المبادلة - ومقياس للقيمة - ومخزن لها). وقد يؤثر التغير فى كمية النقود فى الدخل القومى والأسعار والتوزيع، وبصفة عامة فى النشاط الاقتصادى ككل. ولذا فإنه يقال دائماً أن البنك المركزى، وهو فى سبيل تحديد حجم وسائل الدفع، إنما ينفذ سياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف اقتصاديةوتضع الدولة السياسة النقدية الموازية، وعلى البنك المركزى أن يسعى من جانبه لتحقيقها. ونحن بذلك أمام ثلاثة إتجاهات.

الاتجاه الأول توسعى: بمعنى أن حجم وسائل الدفع، والتغير فى قيمة النقود يجب أن تتجه نحو تحقيق زيادة النشاط الاقتصادى، حتى ولو كان ذلك من نتيجته معدل تضخمى مقبول، يؤدى بالطبع إلى زيادة معينة فى الأسعار، إلا أنه فى نفس الوقت يؤدى إلى زيادة القوة الشرائية، والطلب الاستثمارى، وتحقيق التشغيل الشامل. وهذا لايأتى إلا إذا سعى البنك لزيادة

حجم وسائل الدفع، وتشجيع الائتمان وخفض سعر الفائدة.

الاتجاه الثاني تقييدى: وهنا ترى السلطة التنفيذية أن هناك معدلا تضخمياً مرتفعاً وزيادة فى الأسعار، تقابلها دائماً المطالبة بالزيادة فى الأجور، فتسعى السلطات النقدية لتقييد الانفاق والائتمان، ويعمل البنك المركزى على الإقلال من حجم وسائل الدفع، وتقييد الائتمان والاقراض فى محاولة لتثبيت الأجور والأسعار. ويقوم كذلك برفع سعر الفائدة لتشجيع الأفراد على الادخار، والإقلال من حجم الاستهلاك.

الاتجاه الثالث ويتعلق بالسياسة النقدية للبلاد المتخلفة: وهى تتمتع بإقتصاديات غالباً زراعية وموسمية، وتعتمد على محصول واحد وعلى تصدير المواد الأولية إلى الخارج. وفى هذا النطاق تدور السياسة النقدية، حيث يزيد البنك المركزى من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بدء الزراعة وتمويل المحصول، ويقلل من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بيع المحصول، فى محاولة لحصر آثار التضخم وإرتباط حجم وسائل الدفع مع التغيرات الموسمية.

وقد تكون السياسة النقدية، مرتبطة بسياسة التنمية الاقتصادية طويلة الأمد، قائمة على أساس تجميع علمى للمدخرات، ومحاولة لتمويل الإنتاج وتحدد حجم النقود اتفاقاً مع هذه الأهداف.

المبحث الثانى

البنوك التجارية

١ - التعريف والخصائص[1].

البنوك التجارية تمثل ذلك النوع الثانى من أشخاص النظرية النقدية، من مجموعها يتشكل الجهاز المصرفى لاقتصاد ما. سنحاول إذن أن نتعرف على هذه الشخصية - تماماً كما فعلنا بالنسبة للبنك المركزى - من خلال تحليل خصائصها. ويزيدنا معرفة بها أن ندرس ميزانياتها وأن نتبين وظائفها.

١ -**فبالنسبة لمبدأ التدرج**: تعتبر مشروعات مصرفية من الدرجة الثانية فى التسلسل الرئاسى للجهاز المصرفى، لايسبقها فى ذلك إلا البنك المركزى. حيث يباشر الأخير عليها رقابة من جانب واحد بما له من أدوات ووسائل سنتبينها فيما بعد. فيستطيع أن يؤثر ويراقب قدرتها على خلق نقود الودائع. فى حين أن البنوك التجارية، حتى فى مجموعها لاتمارس أى رقابة أو تأثير على البنك المركزى وهو يقوم بخلق وتدمير النقود القانونية.

فالبنوك التجارية هى أيضاً مؤسسات مصرفية، موضوعها النقود والعمليات التى تدور حول قيام النقود بوظائفها (وسيط للمبادلة - اداة الدفع - مخزن للقيمة - ومقياس لها). وغالباً ماتكون النقود هنا ذات نوعية خاصة:

«**نقود الودائع**» وربما تكون أقل أهمية من ناحية الوصف القانونى

---

(1) G.N. HALM: Economics of money and banking Irwin. Illinois 1961.
L.V. Chrandler; S.M. Gold Feld: The economics of money and banking, Happer New York 1977.
D.G. Luckett: Money and banking Mc Graw Hill London 1976.
L.J. Pritchard: Money and banking Houghton, New York 1964.
D.W. Goed b Money and banking Mc Graw Hill. New York 1972.

والنتائج الرسمية لهذا الوصف، ولكن تعتبر أكثر أهمية من الناحية الواقعية ومن حيث الآثار الاقتصادية المترتبة على خلقها.

٢-وبينما يمثل البنك المركزى التطبيق الصحيح والدقيق لمبدأ «وحدة البنك» أى بنك مركزى واحد لكل اقتصاد معين. فالبنوك التجارية تتعدد وتتنوع بقدر اتساع السوق النقدى، والنشاط الاقتصادى، وحجم المدخرات ومايترتب على ذلك من تعدد عملياتها وادخال عنصر المنافسة بين أعضائها.

غير أن تعدد هذه البنوك رأسياً أو أفقياً (جغرافيا)، لايمنع من ملاحظة الاتجاه العام نحو التركز، وتحقيق نوع من التفاهم بين مختلف البنوك التجارية فى الاقتصاديات الرأسمالية المعاصرة. هذا التركز من شأنه خلق وحدات مصرفية ضخمة؛ بما يمثله ذلك من سيطرة شبه احتكارية على أسواق النقد والمال وقدرة على التمويل أكثر اتساعاً، وتحقيق مزايا الانتاج الكبير من توفير النفقات وتنظيم الخدمات بكفاءة وأسعار أقل، وزيادة ثقة الأفراد فى المعاملات المصرفية، وزيادة قدرة البنوك فى الاقتراض والاقراض. وما قد يترتب على ذلك من التخلص ولو جزئياً، من رقابة البنك المركزى، وفرض أسعار محددة لخدماتها، وخاصة سعر الفائدة على عمليات الاقراض والإقتراض، بطريقة مشابهة بما تفعله المشروعات شبه الاحتكارية فى تحديد أسعار سلعها وخدماتها.

ولعل المظهر الحديث لتطور النظام الرأسمالى، هو تحول هذا النظام من ظاهرة التركز الفنى إلى ظاهرة التركز المالى، أى سيطرة المؤسسات المالية متمثلة فى البنوك التجارية ومؤسسات الادخار (شركات التأمين)، على مراكز الإنتاج الفنية والمشروعات الاقتصادية، عن طريق الأقراض أو المساهمة المالية المباشرة فى رؤوس أموال هذه المشروعات الفنية والانتاجية، وبالتالى السيطرة

على اتخاذ القرارات الإنتاجية والتسويقية فى هذه المشروعات. ولم يكن فى الإمكان تحقيق ذلك دون ظاهرة التركز والاتفاق بين البنوك التجارية.

غير أن التركز لم يصل بعد إلى مرحلة تخيل وجود بنك تجارى واحد كما هو الأمر بالنسبة للبنك المركزى، تمارس فيه كل العمليات المصرفية التجارية المتعلقة بشئون النقد والائتمان، على نطاق الاقتصاد القومى ككل. وربما يكون تصور مثل هذه البنك مقللا للامكانيات الفنية للبنوك التجارية فى خلق نقود الودائع كما سنرى[1].

٣- وبينما تتماثل وحدات النقد القانونية من حيث مصدرها (البنك المركزى)، فهى تتعدد من حيث المصدر بالنسبة لنقود الودائع «إختلاف البنوك التجارية». وبينما تعتبر النقود القانونية متماثلة فى قيمتها «المطلقة»، بصرف النظر عن إختلاف الزمان والمكان، فان نقود الودائع التى تخلقها النبوك التجارية متباينة ومتغايرة، وتخضع القروض التى تصدرها البنوك التجارية لأسعار فائدة تختلف باختلاف الزمان والمكان. وهى نقود ليست نهائية أى يمكن تحويلها إلى نقود قانونية. وهى غالباً تخاطب قطاعاً إقتصاديا معيناً (قطاع المشروعات والأعمال)، دون باقى القطاعات الاقتصادية، بعكس النقود القانونية التى تخاطب جميع القطاعات بلا استثناء.

٤- البنوك التجارية هى مشروعات رأسمالية، هدفها الأساسى تحقيق أكبر

---

(١) اذ تصورنا هذه الحالة، فان الاقتصاد القومى سينقسم إلى قطاعين أساسين الأول وقطاع مصرفى مكون «من بنك مركزى وحيد وبنك تجارى وحيد، وقطاع غير مصرفى يتكون من بقية الاقتصاد». وهنا يحدث التسرب أى عملية تحويل نقود الوادئع إلى نقود قانونية من القطاع البنكى (بنك تجارى)، إلى القطاع غير البنكى، وتقف حركة تداول الائتمان ومايترتب على ذلك من أثر مضاعف فى قيمته، نتيجة التسرب إلى القطاع غير المصرفى. (راجع ذلك على ما سنقوله عند خلق الائتمان).

قدر ممكن من الأرباح بأقل نفقة ممكنة، وذلك بتقديم خدماتها المصرفية أو خلقها نقود الودائع. وهي غالباً ماتكون مملوكة للأفراد أو المشروعات في شكل شركات مساهمة. ولما كانت هذه البنوك بما لها من قدرة على خلق نقود الودائع، وبما لها من سلطة في تجميع المدخرات، وإتمام عمليات الاقراض والتمويل، تؤثر في السياسة الاقتصادية للدولة، فان هناك إتجاهاً عاماً لتدخل الدولة لمراقبتها عن طريق السيطرة على رؤوس أموالها بالاشتراك فيها أو حتى تملكها مباشرة وتأميمها. وهذه الظاهرة واضحة في البلاد النامية، ويعزز ذلك أن هذه المؤسسات المصرفية غالباً ماتكون مملوكة للأجانب، ولاترتبط بالسوق النقدية الداخلية، ولاتراعي مصالح التمويل الداخلية، إلا بقدر إرتباطها بمراكز التمويل الخارجية واصولها في الدول الأجنبية، مما قد يترتب على ذلك من تسرب مدخرات الاقتصاد القومي خارج البلاد، ومن تخصيصها الادخار الوطني لتغطية عمليات التصدير والاستيراد المتعلقة بالخارج.

٥- تتميز هذه المؤسسات أيضاً بتعدد عملياتها وتنوعها بجانب وظائفها الرئيسية في خلق «نقود الودائع» والهدف من ذلك هو تحقيق قيام النقود بوظائفها. وهي في مقابل ذلك تقوم بتلقي مدخرات الأفراد ودخولهم في شكل ودائع، ثم تستخدم هذه الودائع في أوجه متعددة تدور غالباً حول عملية الأقراض وتمويل العملية التجارية قصيرة المدى أو حتى تلك المرتبطة بالمدة. وعلينا أذن أن نحاول التعرف على هذه الوظائف.

٢- هيكل البنك التجاري.

أ- تصنيف وتمييز البنوك التجاري:

(١) التفرقة بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية: كل من البنوك التجارية والمؤسسات المالية تتشابه في الكثير من أوجه انشطتها، والخاصة

بالائتمان وتوفير مصادر التمويل للمشروعات والأفراد. وبصفة عامة لاخلاف يذكر فى الوقت المعاصر فيما يتعلق بالاستخدام أو التوظيف. أما الخلاف الحقيقى فهو يتعلق فى الحقيقة أولاً بمصادر الاستخدام والتوظيف أو العمليات. ففيما يتعلق بمصادر الاستخدام، فاننا نجد أن البنوك التجارية تعتمد أساساً على الأموال التى حصلت عليها من الغير فى شكل ودائع. أما المؤسسات المالية فهى تعتمد أساساً على رؤوس أموالها. فرأس المال بالنسبة للبنوك التجارية لا يمثل فى الاستخدام أهمية تذكر، ويعتبر مجرد ضمانة لمواجهة حقوق المودعين. فهى بنوك تستخدم أموال الغير لحسابها الخاص وليس لحساب أصحاب الودائع. أما المؤسسات المالية، فهى تعمل لحسابها الخاص وتستخدم أموالها المملوكة لها. واذا اضطرت لاستخدام أموال الغير (الودائع) فيكون ذلك فى ظروف استثنائية، لمواجهة تزايد احتياجات الاستثمار، واشباع رغبة الأفراد فى تحقيق هدفين متناقضين: الادخار والعائد من جانب والتمكن من السيولة من جانب آخر. وفى الغالب تستخدم تلك الودائع الخاصة لحساب أصحابها مقابل عمولة أو مشاركة. أما العامل الثانى وهو أقل أهمية فى التفرقة بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية، فهو يتعلق بطبيعة العمليات. فالعمليات التى تقوم بها البنوك التجارية تتركز فى الائتمان قصير الأجل أى الائتمان التجارى. أما المؤسسات المالية فهى تقوم بعلميات الاستثمار. وقد انحصرت إلى حدها الأدنى هذه التفرقة حديثاً نتيجة اقتراب وظائف كل من النوعين من المؤسسات.

(٢) التفرقة بين البنوك العامة والبنوك الخاصة: القطاع العام قطاع حديث نسبياً. نشأ فى اطار ظروف تاريخية معينة، وارتبط بتطور الاقتصاد الرأسمالى وتحوله من الليبرالية إلى الاقتصاد المختلط أو الاقتصاد الموجه. ولما كانت البنوك تقوم بدور خطير فى عملية تجميع الادخارات، وخلق الائتمان،

وتوفير احتياجات التمويل للنشاط الاقتصادى، فقد خضعت الكثير من تلك المؤسسات المصرفية للدولة ورقابتها. وتكون قطاع عام مصرفى. فالقطاع العام المصرفى ينصرف إلى المؤسسات التى تخضع لرقابة وسيطرة الدولة. وقد تتمثل تلك السيطرة فى الملكية الكاملة لرأس المال، أو فى مجرد المشاركة الجزئية. كما يمكن للدولة أن تؤثر فى البنوك التجارية من خلال الودائع الحكومية (المملكة العربية السعودية)، أو من خلال رقابة البنك المركزى عليها، ودون أن تصل هذه البنوك إلى مرحلة البنوك العامة. أما البنوك الخاصة فهى مؤسسات ذات رؤوس أموال خاصة، تتخذ شكل شركات مساهمة ومؤسسات تعاونية أو غيرها من الأشكال القانونية.

(٣) التفرقة بين البنوك التجارية (بنوك الودائع)، بنوك الأعمال، بنوك الائتمان متوسطة أو طويلة الأجل: يطلق على البنوك التجارية أحياناً وصف بنوك الودائع الجارية ولأجل قصير. وهى بذلك تختلف عن بنوك الأعمال وبنوك الائتمان طويلة أو متوسطة الأجل. وكما سنرى هنا اقتراب بين المجموعتين فى العصر الحديث. فبنوك الودائع بدأت فى تقبل الودائع الادخارية على نطاق واسع. كما تعطى قروضاً لمدد متوسطة أو طويلة (أكثر من سنتين).

وعلى أية حال فان بنوك الأعمال يتركز نشاطها الرئيسى فى منح القروض، واصدار السندات، والمشاركة فى المشروعات والحصول على أنصبة فيها. ولذلك فأننا نجد بعض الدول تحرم على البنوك التجارية الحصول على انصبة فى المشروعات التجارية والمالية أو الصناعية (نظام مراقبة البنوك فى المملكة العربية على سبيل المثال). على العكس تشجع بعض البلدان الأخرى البنوك التجارية على التوسع فى الاستثمار للمساهمة فى التنمية الاقتصادية.

أما بنوك الائتمان متوسط الأجل أو طويله فهى تختلف عن بنوك الودائع، من حيث أن نشاطها الرئيسى يقتصر على منح الائتمان لمدة لاتقل عن سنتين فقط. ولايمكنها تقبل ودائع جارية إلا بإذن خاص. ونلاحظ أن منح الائتمان متوسط أو طويل الأجل، ليس حكراً على بنوك الائتمان هذه . فكما عرفنا تمارس بنوك الودائع أيضاً منح الائتمان متوسط أو طويل الأجل.

(٤) **التفرقة بين البنوك الوطنية والبنوك الاجنبية**: البنوك الأجنبية وصف متسع يتضمن خضوع رأس المال لسلطة الأجانب. فقد يكون البنك مملوكاً لأجانب يقيمون فى أقليم الدولة أو يكون تابعاً لمؤسسة متعددة الجنسيات، أو أجانب خارج اقليم الدولة، أومجرد مشاركة بأغلبية أجنبية، أو مجرد فرع لبنك أجنبى مركزه الرئيسى خارج الأقليم. وهذه البنوك قد تخضع أو لاتخضع لرقابة البنك المركزى الوطنى تبعاً للتنظيم الاقتصادى السائد. وهناك الكثير من البلدان التى أممت تلك البنوك كلية. كما أن بعض البلدان الأخرى قد اشترطت تطوين (أى جعلها وطنية) تلك البنوك عن طريق مشاركة الجانب الوطنى المحلى سواء كان خاصاً أو عاماً فى ملكية رأس المال وبنسبة معينة تحقق الأغلبية والسيطرة للجانب المحلى (مثل ذلك سعودة البنوك التجارية فى المملكة العربية السعودية). ويمكن لهذه البنوك أن تمارس كافة أنشطة البنوك التجارية بما فى ذلك تلقى الودائع الوطنية، بالاضافة إلى الودائع الاجنبية وأن تستخدم تلك الودائع سواء فى منح الائتمان داخل الحدود الوطنية، أو تحويلها إلى الخارج لاستثمارها فى أسواق النقد والمال الدولية، أو تودعها فى مراكزها الرئيسية فى الخارج فى شكل ودائع بنكية. ويمكنها داخل الحدود الوطنية أن تفتح حسابات اجنبية، مثل

حسابات «الايرودولار»[1] وسوف نقيم نلك البنوك عند مناقشة موقف الجهاز المصرفى فى الاقتصاد المتنامى.

ب – النظريات المفسرة لنشاط البنك التجارى :

عندما نتكلم عن نظريات البنوك، فنحن نقصد اعطاء وصف تجريدى لما تفعله البنوك، تبريراً لاختياراتها وسلوكها وتطور عملياتها. وأول نظرية تواجهنا فى هذا المجال، من حيث التطور التاريخى هى «**نظرية القروض التجارى**» وهى نظرية متأثرة بالتقاليد الانجلوساكسونية وبفكر آدم سميث منذ كتابه الشهير «ثروة الأمم». وترى تلك التقاليد والأفكار أن البنوك التجارية يجب أن تقتصر فى قروضها على «المدة القصيرة» والمحافظة على السيولة والتعامل بالاوراق والمعاملات التجارية. وهذه الأخيرة تتميز بدورة قصيرة لرأس المال. والقروض قصيرة الأجل يجب ألا يتجاوز أجلها مدة السنة، وأن تكون موسمية ومتكررة ومتناسبة مع تقلبات الأعمال وأسعار الفائدة. وهى لا يجب أن تنصرف إلى تكوين رؤوس أموال أو المساهمة فى المشروعات. أى أن تكون لها طبيعتها التجارية، ومتعلقة بحركة تداول البضاعة. وتنصرف إلى الأوراق التجارية مثل الكمبيالة أو السند الأدنى أو فتح الاعتماد أو الاعتمادات المستندية. ومن هنا جاء اسمها القروض التجارية فهى لاتنصرف إلى المضاربة أو الاعمال أو شراء الاوراق المالية. والهدف بالطبع من تحديد تلك العمليات هو المحافظة على السيولة، وتحقيق ضمانات كبرى للقرض. فهى تقوم على فكرة أن القرض لابد أن يتضمن امكانية السداد فى المدة المقررة وباسرع

---

(١) ويقصد بها الودائع الدولارية (بالدولار) الموجودة لدى البنوك التجارية الاجنبية، والفروع الاجنبية للبنوك الامريكية. وهذه الأموال تودع بالدولار وليس فى شكل العملة الوطنية للبلد المودعة فيه. فتودع فى البنوك الالمانية بالدولار وليس بالمارك مثلا.

ومثال ذلك شراء بضاعة معينة وتصريفها خلال مدة معينة. وهذا بالطبع من وجهة نظر هذه المدرسة، يحقق ثبات وتدعيم مركز البنك، وضمانة حقوق المودعين وتحقيق أكبر قدر من الأرباح. ولكن هذه الأفكار لم تكن تتفق مع التطور والثورة الصناعية والتقدم التكنولوجي.

ولقد تطورت هذه النظرية، إلى صورة أخرى نطلق عليها **«نظرية التبديل»**. وهي الأخيرة تمثل صورة أكثر عمومية وتهتم بتوسيع قاعدة التوظيف أو الأصول، وماتعبر عنه من عمليات، والتي يحوزها البنك التجاري. فهي لاترى في القروض التجارية انها غير صالحة، ولكنها لاتريد ان تقصر عمليات البنوك التجارية على تلك الاصول. كما لاتعتبرها الأكثر مناسبة لمركز البنك ونشاطه. فعندما يقوم البنك بعمليات عديدة من قروض قصيرة أو استثمارات في السوق المفتوحة أو تدعيم محفظة أوراقه المالية، ثم يطالب أصحاب الودائع بسحب أموالهم، فان مركز البنك التجاري لن يتأثر اذا كان يتمتع بمرونة التحويل والتبديل، والقدرة على بيع الأوراق أو اعادة خصم بعض الأوراق الخاصة أو تسييل بعض الأصول، للمحافظة على سيولتة وتدعيم مركزه المالي. وهذه المرونة في التحويل والتبديل تتوقف على تنوع وتعدد حجم الأصول والعمليات التي يقوم بها البنك.

أما النظرية الثالثة المفسرة لنشاط البنوك التجارية فهي نظرية **«الدخل المتوقع»**. وهذه النظرية تختلف عن نظرية القروض التجارية، من حيث تشجيعها للقروض طويلة الأجل والقروض الاستثمارية، وغير المتعلقة بالتمويل الجاري. وبذلك فهي تدعم الأوراق المالية الحقيقية. وتبدأ تلك النظرية تحليلها بانتقاد نظرية القروض التجارية (القروض قصيرة الأجل) وخاصة فكرة **«استمرارية السيولة من خلال امكانية السداد»**. فليس هناك أية ضمانة في

أن بعض القروض، وخاصة المتعلقة بتجارة السلع، تحقق امكانية السداد فى المواعيد المقررة، وتحافظ بالتالى على مركز السيولة للبنك التجارى. فلا يمكن توافر ضمان مؤكد لبيع السلع، ناهيك عن مخاطر الافلاس، وتقلبات الأسعار، ومخاطر التضخم، وتغيرات مرونة الطلب وغيرها من العوامل التى قد تؤثر فى امكانية السداد واسترداد قيمة القرض.

وعليه فالأمر الهام فى هذه النظرية، هو أن منح الائتمان أو القرض يتوقف على دراسة البنك لمدى جدية العملية، ومقدار الدخل المتوقع. فهذه المعرفة أو الدراسة هى التى يجب أن تقود سياسة البنك نحو منح القرض أو رفضه. أما كون القرض للمدة القصيرة أو للمدة الطويلة، فليس هذا بضمانة كافية. فقد تكون هناك قروضاً للمدة الطويلة لمشروعات أو استثمارات متوقع نجاحها، وعندئذ تعطى الأولوية. ومن ثم ليس هناك أى سبب يجعل منح القروض تقتصراً على القروض التجارية. وهكذا يمكن للبنوك أن تمنح قروضها لرجال الأعمال، والمستثمرين، والمستهلكين، والقروض العقارية والقروض الخاصة لمواجهة الاستهلاكات وغيرها.

بقى النظرية الرابعة والأخيرة، وهى النظرية الحديثة والتى نطلق عليها **«نظرية ادارة الخصوم»**. وهى تفترق عن النظريات السابقة، من حيث أن الأخيرة تركز الأهتمام فى تبرير نشاط البنوك التجارية، على جانب الأصول أو العمليات، فالنظرية تعترف بأن جانب الأصول وطبيعة تكوينه تلعب دوراً هاماً فى توفير واستمرارية السيولة فى البنك. ولكنها ترى فى نفس الوقت أن السيولة تعتمد أيضاً على مصادر التغذية الرئيسية والأساسية أى على الخصوم، وبصفة خاصة الودائع، والسؤال الأول الذى تفرضه النظرية يتخلص فيما يلى: لما يحتاج البنك التجارى إلى السيولة؟. تجيب النظرية على ذلك بطرح سببين : الأول هو مخاطر طلبات السحب من جانب المودعين، والثانى يتعلق برغبة

البنك لتوفير السيولة للاستجابة لرغبات طالبى القروض بمختلف أنواعها. وخاصة أن مثل هذا التوظيف هو الذى يحقق الأرباح للبنك التجارى. ومن غير المتصور أن يحتفظ البنك بالودائع جامدة ودون توظيف.

ولكن نفترض الآن، أن هناك طلبات للسحب من جانب المودعين أو انخفاض فى حجم الودائع، أو أن هناك طلبات عاجلة للقروض وتحتاج إلى سيولة حالية ماذا يفعل البنك حينئذ؟ بالطبع فان التقاليد المصرفية التقليدية سوف تحتم عليه التخلص من بعض الأصول ذات السيولة المرتفعة وتحويلها إلى نقود عن طرق الخصم واعادة الخصم للأوراق التجارية، أو بيع الأوراق الحكومية أو غيرها

على العكس من ذلك نرى النظرية الحديثة أن على البنك فى هذه الحالة أن يذهب ويشترى مايحتاج اليه من سيولة[1] فيستطيع البنك أن يقترض من السوق النقدية من البنوك الأخرى، أو اقتراض الأموال العامة والحكومية، أو اصدار شهادات ايداع وشهادات ادخارية متعددة الأنواع وغيرها وهو يستطيع أن يستخدم هذه الأموال المقترضة لمواجهة احتياجات زبائنه طالبى القروض. وسوف يفعل البنك ذلك (شراء السيولة التى يحتاجها) مادام يتقاضى ثمناً مرتفعاً على القروض التى يمنحها يتجاوز مادفعه على اقتراضاته، ومحققاً الأرباح التى يريدها. وهذه السياسة هى التى تفسر فى العصر الحاضر زيادة الودائع مابين البنوك[٢]، وتنوع وتعدد أشكال الودائع، وشهادات الادخار والايداع المختلفة، والتمايز فى أسعارها، ونمو عمليات البنوك، وتوافر السيولة.

---

(1) "It just goes and buys it".
(2) Interbank "Deposits".

جـ- ميزانية البنك التجارى :

الميزانية تعتبر مرآة لنشاط وميكانيزم البنك التجارى. وهى تقوم على معادلة رئيسية هى معادلة الميزانية وأساسها:

الأصول - الخصوم = رأس المال

الأصول = رأس المال + الخصوم

وبذلك يعرف رأس المال باعتباره الفرق بين الأصول والخصوم. وعندما تتجاوز الخصوم الأصول بالنسبة لحجم الاعمال، فهذا معناه تعرض مركز البنك إلى الخطر وامكانية الافلاس. ومن الملاحظ انه من الناحية المحاسبية فان الخصوم تعادل دائما الخصوم ورأس المال. وبذلك يتحقق التوازن الحسابى، والذى لايعنى بالضرورة التوزان الحقيقى أو الاقتصادى. كما نلاحظ أيضاً أن جدول الميزانية يمثل الموقف المالى فى فترة زمنية معينة، ولكن لايظهر أية تغيرات خلال الزمن. لأن تحليل الميزانية هو تحليل للرصيد وليس تحليلاً للتدفقات. ولذلك فان جدول الميزانية لايمكن أن يظهر أرباح المشروع (البنك). فالارباح يحددها وتنظمها قواعد وأصول محاسبية أخرى.

واذاكانت الميزانية هى مجرد احصاء لمختلف عناصر الأصول والخصوم وحساب رأس المال، فأنها تنقسم إلى جانبين: **الأول (مصادر الأموال)** أو الخصوم، ومن خلالها يؤمن البنك السيولة والنقود اللازمة لعملياته، بالاضافة إلى رأس المال. والثانى **(استخدام الاموال) أو التوظيف** حيث يستخدم البنك ماحصل عليه من مصادر الأموال، ويوظفها فى أوجه الاستعمال المختلفة والتى تكون أصوله. وعليه تندرج تحت مصادر الأموال كافة عناصر الخصوم ورأس المال، مع ملاحظة أن أى زيادة فى ودائع البنك سوف تزيد من سيولة البنك وامكانياته النقدية. وتحت أوجه الاستخدام تدرج كافة عناصر الأصول، مع

ملاحظة أن أية زيادة فى قروض البنك، تعتبر استخداماً وتؤدى إلى تناقص سيولة ونقدية البنك.

ميزانية البنك التجارى (أهم البنود)

أصول	خصوم
نقدية	رأس المال والاحتياطى
رصيد نقدى لدى البنك المركزى	الودائع الجارية (تحت الطلب):
أوراق حكومية	ودائع أفراد وشركات أخرى
استثمارات	ودائع حكومية وقطاع عام
قروض وسلفيات	ودائع مصرفية
أوراق تجارية وكمبيالات محصومة	الودائع لأجل
	الودائع الادخارى
	الودائع الائتمانية
	سلفيات من البنوك

د- رأس مال البنك التجارى:

أن البنك التجارى يتكون باكتمال رأس ماله أى مساهمة الأفراد أو المشروعات أو نصيب الدولة فى ملكيته. ورأس المال يعتبر ديناً أو التزاماً على البنك التجارى كوحدة قائمة بذاتها لصالح أصحابه. وغالباً مايستخدم رأس المال فى إعداد الأساس المادى والفنى للمشروع. فالبنوك التجارية هى مشروعات خدمات وليست مشروعات صناعية، أى لاتعتمد على رؤوس أموالها الطبيعية، كما أنها لاتقدم سلعاً، وانما تقدم خدمات فقط. وهى مشروعات ذات طبيعة مالية خاصة. حيث أنها لاتعتمد أساساً فى مزاولة أعمالها على رؤوس أموالها، والتى تمثل فقط الضمانة والثقة وتوفير البنية الأساسية، بعكس المشروعات المالية الاستثمارية. ولذلك فان مايسمى تجاوزاً أرباحاً على رأس المال، هى فى حقيقتها فائض قيمة مالى.

وينقسم حساب رأس المال إلى أربعة أقسام رئيسية: (١) الرصيد من رأس المال الأساسى، ويتكون من قيمة الأسهم. وتنصرف القيمة هنا إلى القيمة الأسمية، والتى تختلف عن القيمة الفعلية أو الحالية فى السوق المالية. فإذا كان رأس المال منقسماً ١٠٠٠,٠٠٠ سهم، وكانت قيمة السهم ٤ جنيهات، فتكون قيمة رأس المال الرسمى الأساسى ٤ مليون جنيه، (٢) الاحتياطى القانونى أو الفائض، وهو ماينص عليه القانون من ضرورة توافره فى حساب رأس المال. ويتم ذلك عن طريق تخصيص جزء من الأرباح لتدعيم حساب رأس المال، حسب ماتقرره ادارة البنك ونظامه الاساسى. والهدف من ذلك هو نفس الهدف السابق. (٣) حسابات أخرى، وهى حسابات خاصة ومتنوعة مثل بعض الأنصبة غير الموزعة على المساهمين، وديون معدومة لصالح البنك وغيرها.

وتهتم الدوائر الحكومية ونظم البنوك بتحديد حجم رأس المال عند الانشاء، ومقارنة هذا الحجم بالنسبة لحجم عمليات البنك وخاصة الأصول حيث أن رأس المال ينظر إليه باعتباره ضمانة كبرى ضد مخاطر سوء الادارة، أو الوظيفات غير الرشيدة، أو الخسارة التى يمكن أن تلحق بالمودعين. وعلى سبيل المثال لو بلغ حجم الودائع ٨ مليون جنيه، وكانت الاستخدامات أو حجم التوظيفات يعادل ١٠ مليون جنيه، فان رأس المال لايجب أن يقل عن ٢ مليون جنيه. وبذلك فهو يستطيع استخدام رأس المال لتغطية كافة طلبات السحب الخاصة بجميع الودائع. ولقد أدت تلك الاعتبارات إلى ظهور تشريعات متنوعة فى الكثير من البلدان تنظم عملية انشاء وتكوين البنوك. وركزت تلك التشريعات اهتمامها الأكبر على رأس المال من حيث الحجم، أو العلاقة بينه وبين حجم الأصول (الاستخدامات)، أو الخصوم. كما اهتمت بتحديد نسب الاحتياطى القانونى فى حساب رأس المال، وكذلك نصيب

العناصر الوطنية المساهمة فى البنوك الاجنبية (٦٠٪ على الأقل فى نظام سعودة البنوك فى المملكة العربية السعودية)، ووضع نظم خاصة لتوزيعات الأرباح. بالاضافة إلى ذلك هناك رقابة البنك المركزى على البنوك التجارية من حيث تحديد حجم ونوعية الائتمان الذى تستطيع الأخيرة تقديمه بالنسبة لرؤوس أموالها. وفى اطار السوق النقدية نجد ظاهرة واضحة نحو التركز وتجميع البنوك التجارية فى وحدات اقتصادية ضخمة وقابضة، ذات رؤوس أموال ضخمة وهذا مايمنحها الثقة. ويعطى للمودعين ضمانات كبيرة، ويمكنها أيضا من القيام بعمليات توظيف متنوعة وقد وضعت معايير نظرية وعملية لما ينبغى أن يكون عليه حجم رأس مال البنك بالنسبة لعملياته وقدراته وعلى كل فان معيار الرئيسى يتمثل فى معدل (نسبة مئوية)

$$\frac{\text{رأس المال}}{\text{الأصول}}$$

وهذا المعدل يمثل على الأقل نسبة تتراوح بين ١٠ إلى ٢٠٪. وهذه النسبة يمكن أن تقل أو تزيد حسب «درجة المخاطرة». ولذلك فان هناك وجهة نظر ترى انه اذا كانت أغلب الاستثمارات والتوظيفات التى يقوم بها البنك تتمثل فى الأوراق الحكومية وأذون الخزانة والأوراق المضمونة من الحكومة، فان احتمالات الخطر تقل، ومن ثم يمكن تقليل هذا المعدل. فالبنوك التى تحوز على سيولة من الدرجة الأولى (نقدية) أو أوراق حكومية كثيرة، يسمح لها بتقليل حجم رأس المال. أما اذا كانت أغلب توظيفات البنك (أى أصوله) متركزة فى الأوراق غير الحكومية والقروض المتنوعة، فعندئذ لابد أن يزيد حجم رأس المال. أما اذا كانت أغلب توظيفات البنك (أى أصوله) متركزة فى الأوراق غير الحكومية والقروض المتنوعة، فعندئذ

لابد أن يزيد حجم رأس المال. ولكن هذا المعيار تحكمى، فباستثناء النقدية أو السيولة من الدرجة الأولى يكون من الصعب تحديد ما اذا كان التوظيف فى أصل معين يمثل خطورة على مركز البنك التجارى المالى أويمثل تهديداً لأصحاب الودائع. وعلى سبيل المثال فان بعض القروض المقدمة إلى الحكومية أو المؤمنة للقطاع العام لاتعنى بالضرورة امكانية التحويل إلى سيولة من الدرجة الأولى بدون صعوبة.

ق -البنك التجارى بين هدف تحقيق الأرباح وضمانة حقوق المودعين.

قلنا أن البنوك التجارية هى مشروعات تسعى لتحقيق الأرباح، من خلال تقديمها الخدمات المصرفية والائتمان. والربح يمثل عائد رأس المال. وهى فكرة غامضة، بسبب طبيعة عمليات ووظائف البنوك التجارية، حيث أن البنك التجارى، يحقق أرباحه من خلال استخدامه لأموال الغير (المودعين) فى عمليات التوظيف والاقراض. على أية حال يمكن قياس هذا الربح المفترض فى الصيغة الآيتية:

$$\text{الربح أو عائد رأس المال (معدل)} = \frac{\text{الدخل الصافى (بعد خصم الضرائب)}}{\text{رأس المال}}$$

ويمكن تعديل الصيغة السابقة كالآتى:

$$\text{معدل الربح} = \left(\frac{\text{الدخل الصافى}}{\text{رأس المال}}\right) \left(\frac{\text{الأصول}}{\text{الأصول}}\right)$$

$$= \left(\frac{\text{الدخل الصافى}}{\text{الأصول}}\right) \left(\frac{\text{الأصول}}{\text{رأس المال}}\right)$$

وهذه الصيغة الجديدة تحدد لنا معدل الربح كنتيجة لمعدلين: معدل الدخل الصافى إلى الأصول مضروباً فى معدل الأصول إلى رأس المال. وعليه فان أية عملية توظيفية للبنك تؤدى إلى زيادة قيمة البسط أو تخفيض قيمة المقام تؤدى إلى زيادة العائد. وبصفة عامة يمكن القول بأن زيادة الأرباح تتوقف على توسع البنك فى استخداماته. وفى الفترات الأخيرة نلاحظ من قراءة مختلف الميزانيات للبنوك التجارية فى العديد من البلدان، اتجاه الأرباح الصافية نحو الزيادة. فمعدلات الأرباح تترواح بين ١٠ إلى ٢٠ حسب طبيعة النشاط الاقتصادى والنقدى فى كل بلد. كما نلاحظ أيضاً أن الأرباح المصرفية، والتى كانت تقل عن الأرباح الصناعية، أصبحت متفوقة عليها الآن، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، وزيادة حجم الائتمان والقروض، وتعدد وتنوع العلميات التى تقوم بها البنوك، وزيادة حجم العمولات والمكاسب المتحققة من تقلبات سعر الصرف، بالاضافة إلى استخدام الميكنة والتكنولوجية والادارة المصرفية، والتى كانت تقل عن الأرباح الصناعية، أصبحت متفوقة عليها الآن، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، وزيادة حجم الائتمان والقروض، وتعدد وتنوع العلميات التى تقوم بها البنوك، وزيادة حجم العمولات والمكاسب المتحققة من تقلبات سعر الصرف، بالاضافة إلى استخدام الميكنة والتكنولوجية والادارة المصرفية الحديثة، واتساع نطاق السوق النقدية.

والمشكلة الاساسية فى هذا المجال، تتمثل فى أن البنوك التجارية تحقق أرباحها من خلال التوظيفات أو الأصول. وهى تعتمد فى ذلك على أموال المودعين. ومن ثم فان هدف تحقيق الحد الأقصى من الأرباح، قد يدفعها إلى التوسع فى حجم التوظيف والائتمان، ودون مراعاة لمصالح المودعين، أوتوفير ضمانات ضد خطر نقص السيولة، أو العجز عن دفع واسترداد الودائع. وعليه فان على البنك التجارى أن يوفق بين أهداف ثلاثة رئيسية.

- حماية حقوق المودعين وعدم التعرض لمخاطر مايسى «القدرة على ايفاء الديون».

- السيولة.

- تحقيق الحد الأقصى من الأرباح.

وهذه الأهداف الثلاث متناقضة. فالأول يمس مصالح أصحاب الودائع الجارية مصدر الأموال للبنك، والثانى يتعلق بمصالح كل المقرضين والمقترضين. والثالث يتعلق بحقوق ومصالح المساهمين ومدراء البنك.

فالهدف الأول «القدرة على ايفاء الديون» أو حماية حقوق المودعين، تستلزم تجنب التوظيف غير الرشيد وعدم التعرض للافلاس، أو عدم القدرة على الدفع لاصحاب الوادئع الجارية. وتقييد حجم الائتمان والقروض. وتفضيل الائتمان قصير الأجل والأوراق الحكومية. وخاصة أن الضمانة الأساسية وهى رأس المال، لاتمثل إلا نسبة بسيطة سواء بالنسب لحجم الأصول أو لحجم الخصوم، أما الهدف الثانى والمتعلق بالسيولة فيفترض قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته ومنح القروض والائتمان من جهة، وتوفير السيولة لكى يمكن الوفاء بقيمة ودائعه لدى الطلب من جهة أخرى، وهذا يستدعى منه سياسة متوازنة لتشجيع الودائع والثقة من جانب، والقيام بالتوظيف ومنح الائتمان من جانب آخر. أما الهدف الثالث أى «الربح» فيعنى ضرورة التوسع فى التوظيف، وتحقيق عائد مالى مجز للمساهمين. ومن الواضح أن هذه الأهداف تتعارض فيما بينها. فقد يفضل البنك عنصر السيولة، فيحتفظ بجزء كبير من أصوله فى شكل أوراق نقدية أو أوراق حكومية وأصول ذات سيولة مرتفعة. ولكنه لن يحقق عندئذ أية أرباح تذكر. وقد يفضل البنك ممارسة القروض على نظام واسع، واختيار تلك ذات المخاطر المرتفعة، وبالتالى يستطيع

أن يزيد من أرباحه، ولكنه قد يتعرض لأزمة سيولة وتهديد حقوق المودعين. فكيف يمكن التوفيق بين تلك الاعتبارات؟. لاشك أن ذلك يتوقف على نظم مراقبة البنوك التجارية التى تضعها الحكومة، بالاضافة إلى رقابة البنك المركزى من جانب، وعلى السياسات والايديولوجيات التى تعتنقها البنوك التجارية من جانب آخر. وقد سبق وشرحنا الأخيرة عندما تكلمنا عن نظريات البنوك التجارية. كما أننا سنتكلم عن رقابة البنك المركزى فيما بعد. يبقى اذن أن نقرر بعض المعايير والقواعد التى تضعها مراقبة البنوك لحماية حقوق المودعين، والذى تتمثل أهمها فيما يلى:

- معامل السيولة: $\frac{\text{قيمة الأصول السائلة والمتحركة}^{(1)}}{\text{قيمة الأصول}}$

حيث يشترط ضرورة توافر نسبة ثابتة أو حد أدنى لايجب أن يقل عن هذه النسب بين الأصول السائلة والأصول ذات السيولة المرتفعة وبين مجموعة التزامات وتعهدات البنك قبل الآخرين بمنحهم القروض. ويمكن أن يكون هذا المعامل أكثر تحديداً اذا كان المقام يتعلق بالقروض قصيرة الأجل.

- معامل اليسار: $\frac{\text{قيمة الاستثمارات والأنصبة}}{\text{قيمة الأصول}}$

حيث يشترط ضرورة توافر نسبة ثابتة أو حد أقصى لايجب أن يتجاوزه هذا المعامل. ويقصد به العلاقة بين حجم التوظيف طويل الأجل (أصول طويلة الأجل ومتوسطة) والمجمدة لمدة طويلة، والتى تتمتع بدرجة سيولة قليلة وتحتاج إلى جهد ووقت ونفقة لتمويلها إلى أصول سائلة، وبين قيمة الأصول.

---

(١) ويقصد بها الأصول التى يمكن تحويلها إلى سيولة مرتفعة أو نقود بسهولة.

- معامل رأس المال إلى الخصوم: $\frac{\text{قيمة رأس المال (بما فى ذلك الاحتياطى)}}{\text{الخصوم}}$

حيث يشترط ضرورة توافر نسبة ثابتة أو حد أدنى بين حجم رأس المال بما في ذلك الاحتياطات وحجم الودائع. وفي ذلك بالطبع ضمانة لحقوق لمودعين.

وبالاضافة إلى المعايير السابقة، تستلزم النظم ضرورة شهر الميزانية واعلانها واعلان المركز المالي للبنوك على فترات زمنية.

هـ- الخصوم:

ربحية البنك التجارى تعتمد على حجم الاستخدامات (الأصول)، والسبب فى ذلك يعود إلى أن البنك يحصل على سعر فائدة مقابل القروض والاستخدام للأموال المتاحة له. أى أن حجم الأصول يرتبط بقدرات البنك المالية على منح الائتمان والقروض. وقدرات البنك هذه مقيدة بحجم الودائع المتاحة.فالودائع هى مصدر التغذية لعلميات البنك. أو بمعنى آخر هى التى تحدد حجم الأصول. وبصفة عامة فان خصوم البنك التجارى (اذا طرحنا جانبا حساب رأس المال الذى تكلمنا عليه فيما سبق) تتكون من الودائع المصرفية والاقتراض المصرفي.

١- الودائع المصرفية:

يعرض البنك فى سبيل الحصول على الأموال اللازمة لعملياته، مجموعة متنوعة من الوادئع للأفراد، ورجال الأعمال، والمشروعات، والحكومة والقطاع العام، والمؤسسات المالية، والبنوك الأخرى، ويتلقى البنك من الأشخاص السالفى الذكر «الوادئع الحقيقية»، أى تلك التى تتم فى صورة ايداع حقيقى فى شكل نقود قانونية.وهى تنقسم إلى:

- ودائع جارية أو حسابات جارية أو ودائع لدى الطلب، حيث يمكن سحبها بمجرد الطلب وفى أى لحظة. ولايتقاضى العميل فى مقابل ايداعها أى ثمن. بل تحرم بعض النظم المعاصرة النقدية دفع أى فائدة على الودائع الجارية. وان كان الاتجاه المعاصر يتجه نحو دفع أثمان بسيطة وخاصة بالنسبة للمبالغ الكبيرة. وتحتل ودائع البنوك فيما بينها، وودائع الحكومة مكاناً بارزاً بين الودائع الحقيقية الجارية. ويقصد «بودائع البنك[1]» «ومابين البنك»، هو قيام احد البنوك بايداع جزء من أمواله، والتى اكتسبها عن طريق ودائع الأفراد أو غيرهم لديه، فى بنك آخر. ويمثل هذا الايداع الثانى توظيفا بسيطاً ومربحاً عن طريق الفائدة التى سوف يتقاضاها من البنك المودع لديه، والتى تتجاوز ماسبق ودفعه للأفراد على ودائعهم. كما أن هذا التوظيف يحقق للبنك مستوى مرتفعاً من السيولة، ويمكنه بالتالى من مواجهة طلبات السحب فى أى لحظة، عن طريق تسييل وديعته لدى البنك الآخر، أى سحبها لتسديد التزاماته. وهذه هذه الطريقة تفيد البنوك الصغيرة وحديثة النشأة أو التى تعمل فى نظام سوق نقدية نامية، أو لاتتوافر لها فرص التوظيف المناسبة أو فروع البنوك الأجنبية. عندئذ تلجأ مراكزها الرئيسية إلى هذه الوسيلة، والتى تجعلها مجرد مجمع للمدخرات، دون امكانيات الاستخدام. وهى تؤمن لها امكانيات التوظيف المأمون، وتجنبها خطر التوظيف غير الرشيد. وغالباً ماتتم هذه الوسيلة بين فروع البنوك ومراكزها الرئيسية وخاصة بالنسبة للبنوك متعددة الجنسيات، والتى تقسم السوق الدولية، إلى سوق لتجميع الادخارات، وسوق للتوظيف والاستثمار.

أما الودائع الحكومية وودائع القطاع العام والمحليات، فقدنمت بصورة كبيرة، نتيجة زيادة نشاط الدولة الاقتصادى والتوسع فى الاقليمية واللامركزية. وهذه الوادئع أصبحت تمثل نسبة كبيرة من ودائع البنوك فى الاقتصاد

البترولى (المملكة العربية السعودية)، حيث ينمو النشاط النقدى والفائض الحكومى بصورة كبيرة. وتساعد هذه الوادئع المتراكمة وقليلة السحب، والتى غالباً ماتكون بدون ثمن (فائدة) أو بثمن رمزى، البنوك التجارية على التوسع فى عملياتها. وفى بعض الأحيان تدفعها إلى تنمية الائتمان متوسط الأجل.

- الودائع لأجل والودائع الادخارية، والأولى يشترط فيها مدة معينة قبل سحبها واخطار سابق، ويتقاضى صاحبها ثمناً، أى سعر فائدة يعادل هذا الأجل. أهمها الودائع الادخارية فهى تجميع للمدخرات بالمعنى التمويلى، ويودعها الأفراد لآجل طويل. ويتقاضى عنها العميل أو المودع ثمناً، أى سعر فائدة يتجدد بتجدد المدة. وان كان هدا لايمنع صاحبها من سحبها. وانما يترتب على سحبها حرمان المودع من سعر الفائدة أو الثمن الذى يتقاضاه مقابل التنازل عنها للبنك لمدة معينة

والملاحظ أن الودائع الادخارية، ولأجل أقل تجانسا من الودائع الجارية، فهى متعددة ومتنوعة وتأخذ أشكالا عديدة. والعامل المشترك بينها هو حصولها على عائدة . يتمثل فى سعر الفائدة. والأخير تتوقف قيمته على عدة عوامل من أهمها مستوى السوق النقدى، وسياسة البنك المركزى وسعر الخصم، السياسة الحكومية، حجم السيولة، حالة الأسواق الخارجية، مدة الوديعة، حجم الوديعة، شخصية المودع، تقلبات العملة ومعدلات التضخم.

ومن أهم صور هذه الودائع دفاتر التوفير والادخار، وهى أكثر صور الودائع الادخارية انتشاراً فى البنوك التجارية. ويقوم بها الأفراد دون الشركات والمؤسسات.وطبيعة هذه الودائع تجمع بين الحساب الجارى والعائد فى نفس الوقت. فلا يوجد لها أجل محدد. وعملياً فان عملية الايداع هنا متكررة. وتضاف العلميات الايداعية التالية إلى قيمة الوديعة الاصلية. كما يمكن أن

تكرر أيضاً طلبات السحب. اذ يمكن سحب الوديعة أو جزء منها عند طلب المودع. وهذه الودائع الادخارية تحصل على سعر فائدة منخفض نسبياً بالمقارنة بالودائع الادخارية الأخرى، وذلك بسبب طبيعتها الجارية والادخارية فى نفس الوقت.

وهناك صورة أخرى لتلك الودائع تتمثل فى شهادات الايداع أو شهادات متنوعة ذات طبيعة ادخارية. وهى عبارة عن سندات تصدرها البنوك التجارية لأجل معين أو غير معين. ويحصل عليها عادة الأفراد والمشروعات، لما تحققه من عائد مجز. ولايمكن لمالكى هذه الشهادات أن يسحبوا أموالهم، أى استبدال الشهادات بقيمها النقدية، قبل فترة زمنية معينة. وهى تصدر بقيمة محددة واجمالية. وبعض نوعيات هذه الشهادات تقبل المفاوضة والبيع فى السوق النقدية.

- **الودائع الائتمانية**، وهى ليست نتيجة ايداع حقيقى، وانما هى ناشئة عن فتح حسابات ائتمانية، واستخدام هذا الائتمان من جانب الأفراد والمشروعات للقيام بنشاطهم الاقتصادى، واحتمال تقدم أصحاب الشيكات المسحوبة على هذه الحسابات للمطالبة بسداد قيمتها.

(٢) القروض المصرفية

تعتبر القروض بين المصارف من أهم مصادر الأموال للبنوك التجارية فى الوقت المعاصر. حيث يمكن أن يلجأ البنك التجارى، فى حالة العوز، إلى البنك المركزى، مقترضاً المبالغ التى يحتاج اليها تحت شروط معينة يضعها البنك المركزى. ويمكن أيضاً للبنك التجارى أن يقترض من غيره من البنوك عندما يحتاج إلى أموال للتوظيف، أو عندما يواجه بعجز فى السيولة. ويمكن أن تحدث حسابات دائنة أو مدينة، يترتب عليها التزامات على أحد البنوك فى

مواجهة حقوق لبنك آخر، نتيجة المعاملات المالية والتحويلات والتسويات وتخفى هذه العمليات فى طياتها قروضاً بين البنوك المشتركة فى تلك العمليات. وتتم أيضاً عمليات القروض المصرفية بين البنوك وفروعها ومراسليها.

و- الأصول:

يرتبط هدف تحقيق الأرباح بالنسبة للبنك التجارى بجانب الأصول. حيث انه فى هذا الجانب يتحقق التوظيف وتعدد الاستخدامات، والتى ستولد الدخول للبنك. ومع ذلك يجب مراعاة الاحتياط عند اختيار الأصول أو توزيع الموارد بين مختلف بنوده كما يجب تحديد الاولويات واقامة أوزان مختلفة لكل نوعية من الأصول. اذ أن الاستخدام أو التوظيف يتضمن عنصر المخاطرة، وامكانية عدم القدرة على السداد أو استرداد الأموال الموظفة، والتى هى فى الحقيقة مستمدة من مصادر الأموال (أموال الغير) أى من الودائع. وتتمثل أهم بنود الأصول أو أوجه التوظيف فيما يلى:

(١) السيولة من الدرجة الأولى (نقدية - احتياطى).

وتتمثل فى الأرصدة النقدية والتى فى حوزة البنك التجارى أو تحت سيطرته، سواء كانت ناشئة من الحصول على رأس المال، أو حصل عليها من ايداعات الأفراد والمشروعات والتى تصبح حقاً له يستخدمه فى أوجه استعمالاته المختلفة، وخاصة مايتعلق منها بالاقراض، ومواجهة طلبات السحب العادية، وحاجة المعاملات اليومية للبنك. ومع أن الصورة العامة لتلك الأصول تتخذ شكل النقدية سواء فى الصندوق أو لدى البنك المركزى (كاحتياطى)، إلا أنه يمكن أن يضاف اليها أيضاً الاصول التى فى مرحلة الجباية والتحصيل مثل الشيكات المستحقة على البنوك الأخرى. وهذه الأصول بالنظر إلى شكلها

النقدى السائل، لاتحقق أى عائد للبنك. ولذلك يجب على البنك ألا يجمد كثيراً من أمواله فى تلك الأصول وإلا تعرض للخسارة.

ومع ذلك فان القانون يفرض على البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة معينة من أرصدتها المستمدة من ودائع فى شكل رصيد نقدى سائل، لحماية حقوق المودعين، وتجنب التوظيف غير الرشيد. ويطلق على هذه النسبة وصف «الرصيد النقدى الاجبارى» أو «الاحتياطى الاجبارى». وهذه الأرصدة فى حالة ايداعها البنك المركزى، تعتبر حقاً للبنك التجارى قبل البنك المركزى. ويجوز له أن يستخدمها اذا لزم الأمر، وهذا الاحتياطى يتزايد مع تزايد حجم الودائع، كما يتغير موسمياً بحسب حاجة المعاملات. ولذلك فهو يقرر على أساس نسبة متوسطة وتبلغ تقريباً حوالى ١٧ ٪ فى البنوك الامريكية والمصرية.

وبجانب الاحتياطى أو الرصيد الاجبارى، هناك الاحتياطى الفعلى أو العملى. وهى عبارة عن أصول نقدية سائلة، تحتفظ بها البنوك التجارية، وتزيد فى قيمتها عن النسبة القانونية المقررة ونهتم بتوفيرها البنوك الصغيرة خاصة، والتى تخشى من مخاطر التوظيفات وتتبع سياسة محافظة فى التوظيف، أما البنوك الكبيرة وذات رؤوس الاموال الضخمة، والخبرات المتقدمة فهى لاتعطل كثيراً من أرصدتها عن التوظيف ولاتجمد تلك الأرصدة فى صورة أصول نقدية سائلة.

(٢) السيولة من الدرجة الثانية (أوراق حكومية قصيرة الأجل - الأوراق التجارية والكمبيالات المخصومة) وهى نوعيات من التوظيف قصير الأجل، ذات سيولة مرتفعة، حيث يمكن تحويلها إلى سيولة درجة أولى (نقدية) فى أسرع وقت وبأقل جهد ونفقة ممكنة. وهى تحقق هدفاً مزدوجاً: السيولة المرتفعة لضمان السداد والاسترداد، وتحقيق العائد من الاستغلال. ومن

أمثلة تلك الأصول أذون الخزانة والأوراق الحكومية قصيرة الأجل، والأوراق التجارية والكمبيالات المخصومة،والقبول المصرفي.

غير أن أهم هذه الأوراق في المعاملات، الكمبيالات والأوراق التجارية القابلة للخصم، وهي نوعية من قروض التجارة، تمثلها سندات تعبر عن التزام معين على طرف ما، لصالح طرف آخر، ولأجل معين، والتي يتنازل عنها الأخير للبنك التجاري، ويتقاضى قيمتها حالة، ويحل محله البنك التجاري في الدائنية ويتحمل آجل الدفع، مقابل سعر الفائدة أو الخصم. واذا اراد البنك تسييلها، أي تحويلها إلى نقدية، ما عليه الا أن يعيد خصمها لدى البنك المركزي. وتعتبر هذه الأوراق من أهم صور الائتمان المصرفي التي تساهم في تمويل التجارة.

ويتوقف حجم هذا التوظيف على سياسة كل بنك وامكانياته، وعلى عادات المتعاملين، والموقف المنتظر لأصحاب الودائع، والتقلبات التي يتعرض لها أصحاب القروض وفي جميع الأحوال يجب أن نلاحظ انها ترتبط أولا بالأهداف الموسمية، ويقصد بها حركة الودائع والقروض، وتوقيت تدفقها، سواء من حيث الدخول أو الخروج من دمة البنك التجاري. والتي وان كانت تختلف من موسم إلى آخر، فهي تتكرر خلال الفترات المختلفة بصورة منتظمة. مثال ذلك بعض نوعيات الزراعة أو التجارة والتي تحتاج في فترات معينة إلى التمويل لشراء البضاعة أو عناصر الانتاج. فتزداد الحاجة إلى الاقتراض واستخدام الأوراق التجارية للتعبير عن هذه القروض،حتى نصل إلى مراحلة تسويق الانتاج وتصريفه، فنأتي إلى مرحلة التحصيل واسترداد القروض وزيادة الودائع. وهذه العمليات تتكرر أيضاً في قطاع التجارة بالنسبة لمواسم الاعياد. وعلى البنك ان يتمتع بالقدرة على تسييل أصوله لمواجهة القروض

الجديدة من جهة، وطلبات السحب من جهة أخرى. **ثانياً** مواجهة احتمالات تغير الاحتياطى الاجبارى طبقاً لتغير السياسة النقدية. **وثالثاً** مراعاة دورة الأعمال من حيث الانكماش والتوسع فى الفترات المختلفة، ومايترتب على ذلك من تغيرات فى احتياجات التمويل.

(٣) القروض:

النشاط الرئيسى للبنك التجارى هو **«منح القروض» والائتمان**. أما الأولوية المعطاة للسيولة من الدرجة الأولى أو من الدرجة الثانية، فالمقصود منها عملية توظيف بسيط، ذات عائد متواضع، تضمن للبنك امكانية السداد ومواجهة طلبات السحب أما هنا فالأمر يتعلق بتوظيف حقيقى، يحقق عائداً مناسباً ولكنه فى نفس الوقت يمثل حطورة معينة.

والقروض أو السلفيات التى يمنحها البنك التجارى لعملائه، يحصل فى مقابلها على ثمن، أى سعر فائدة يحتسب على أساس مدة وطبيعة وقيمة القرض وهذه القروض قد يكون فى شكل عقود قانونية، أو فى شكل اعتمادات مستنديه لتمويل التجارة الخارجيه أو مجرد فتح حسابات دائنة يجوز السحب عليها بالشيكات وفى الحالة الأخيرة، يؤكد البنك لرجل الأعمال مقدماً، أنه يمكنه أن يقترض فى حدود حد أقصى وفى أى وقت. ويدفع رجل الأعمال أو المقترض الفائدة على الأموال التى يسحبها بالفعل. وتستحق الفائدة من تاريخ السحب. وهذه الطريقة مفيدة لكل من رجل الأعمال أو المقترض والبنك. فبالنسبة لرجل الأعمال أو المقترض يستطيع أن يقدر الوقت المناسب للسحب وكذلك القيمة التى يريدها والتى تتفق مع احتياجاته الفعلية، ويستطيع أن يواجه ظروفه الموسمية والمتقلبة. أما بالنسبة للبنك فهو يستطيع أن يغلق الاعتماد فى أى وقت، وعادة مايطلب البنك «تنظيف

الحساب»[1]. وهذا يعنى أن يطلب البنك من عميله ضرورة سداد قيمة القرض مرة على الأقل سنوياً، والهدف من ذلك أن يتأكد البنك أن امواله المخصصة لاقراض المشروع، لم تصبح بصفة دائمة جزءاً من رأس مال المشروع، نتيجة تجدد فتح الاعتماد. وفى جميع هذه القروض، يشترط البنك، أن يكون لدى المقترض وديعة أو حساب تعادل قيمة نسبة معينة من قيمة القرض، كأن تكون ١٠ أو ٢٠٪ ونطلق عليه وصف **الميزان التعويضى**.

والقروض سالفة الذكر تكون فى بعض الأحيان مضمونة باسم الشركة أو حقوق الملكية الصناعية، والتجارية، أو بعقار، أو مستندات، أو ببوالص التأمين أو غيرها. بحيث أن العميل اذا لم يسدد القرض فى موعده المحدد، يمكن للبنك أن يبيع هذه الحقوق ويتقاضى حقوقه أى قيمة القرض إلا أنه فى أغلب الأحيان تكون القروض غير مضمونة بحق أو شىء مادى، وانما تتوقف على شخصية المقترض وعلى الغرض من القرض. ويقوم البنك بدراسة كافية للمركز المالى والقانونى للمقترض، ومدى احتمالات نجاح مشروعه، والدخول المتوقعة التى سيحققها له استغلال قيمة القرض.

والقرض المقدمة من البنك تنقسم من حيث الغاية النهائية أو الغرض من الرقض إلى نوعيات كثيرة من الائتمان من أهمها: القروض الصناعية والتجارية (قروض الأعمال)، القروض الزراعية، القروض العقارية، قروض الأفراد والمستهلكين، القروض المالية أو المقدمة إلى المؤسسات المالية والمتخصصة.

وتمثل **قروض الأعمال** أكثر نسبة من نشاط البنك الاقراضى. وفى حالة

---

(1) Clean-up.

ما اذا كانت قروض الأعمال هى قروض تجارية، فهى مخصصة لتمويل وتسويق التجارة الداخلية، والخارجية (الاعتمادات المستندية). وهى تشمل مراحل شراء البضاعة، تجارة الجملة، وتجارة التجزئة، والشحن والتأمين والتخليص، والتداول. وهى قروض قصيرة الأجل، ولاتتجاوز فى العادة مدة السنة، حيث أن دورة الأعمال فى التجارة هى دورة متجددة. وفترة استرداد رأس المال هى فترة قصيرة، فى حالة ما اذا كانت قروض الأعمال هى قروض صناعة، فالأمر يستلزم بعض الدقة والتوضيح. فالقروض الصناعية قد تكون لمواجهة عمليات الانتاج الجارى، أو الاستهلاكات أو الاستبدال أو التجديد، أو لعمليات التجهيز والانشاءات وفى هذه الحالة فان الأمر يتعلق باستثمارات متوسطة أو طويلة الأجل وهى عمليات مهمة لتمويل التنمية أو النمو الاقتصادى ولذلك فالقروض المقدمة تعتبر (قروض ذات طبيعة زمنية أو أجلية»[1] وكان يمكن الالتجاء بشأنها إلى سوق رأس المال. ولكن المشروعات تفضل الاقتراض من البنوك التجارية عن الاقتراض من سوق رأس مال أو السوق المالية على أساس توفر الادخارات فى السوق النقدية، وإمكانية تجديد القرض على فترات زمنية معينة، بحيث تتمتع بطبيعة القروض طويلة الأجل، ولكن بحسب الأصل تعتبر قروضاً قصيرة الأجل ولكنها متجددة. وفى الوقت المعاصر فان البنوك التجارية تمنح المشروعات تلك القروض لسببين: **الأول** المساهمة فى تمويل استثمارات (زيادة رأس المال) الأجهزة والآلات وعناصر التجهيز، **والثانى** ان كثيراً من المشروعات تستخدم هذه القروض كوسيلة أولى أو مرحلية لكى تنتقل فى مرحلة تالية إلى سوق رأس المال بعد نجاح المشروع فى مراحلة الأولى. فيمكنها أن تقترض من البنك التجارى لمدة سنتين أو ثلاث لتمويل المرحلة الأولى من التشييد والتجهيز، ثم

---

(1) Term Loans.

تتوجه بعد ذلك إلى سوق رأس المال طارحة السندات المختلفة، لتسديد القرض المصرفى، وتوفير الأموال للمرحلة القادمة. فالاقتراض المصرفى التجارى يعتبر عاملاً مساعداً ومبدئياً للقيام بالاستثمار الصناعى.

والنوع الثانى من القروض هى القروض الزراعية. وهى قروض فى غالبيتها قصيرة أو متوسطة الأجل، وقليل منها مخصص للأجل الطويل. والهدف منها تمويل المحصول والانتاج الزراعى الجارى، والأجهزة والأبنية والتحسينات. وهذه القروض تمثل نسبة ضئيلة من أصول البنك التجارى، لأنه غالباً ماتوجد بنوك ومؤسسات زراعية متخصصة ومتغلغلة فى القطاع الزراعى، للقيام بهذه المهام. ولكن دور البنوك التجارية هام جداً لتوفير السيولة بطريقة موسمية لتمويل المحصولات الزراعية (وأحياناً باتفاق مع البنك المركزى كما فى مصر لتمويل محصول القطن). وخاصة عندما تقصر الفترة بين مرحلة الانتاج (الحاجة إلى القروض) ومرحلة التسويق (مرحلة السداد) وتصبح وظيفة البنك التجارية التمويلية مهمة للغاية فى القطاع الزراعى عندما لاتتواجد البنوك والمؤسسات المالية الزراعية.

والنوع الثالث يتعلق بالقروض العقارية، وهى القروض المقدمة إلى الأفراد والمشروعات، لتمويل شراء وتجارة الأراضى والمبانى واقامة المنشآت. وهذه القروض زادت نسبتها فى البلاد الصناعية المتقدمة، وخاصة الولايات المتحدة، وتتميز بارتفاع أسعار الفائدة. ولكنها لم تتطور بنفس الدرجة فى البلاد النامية، حيث توجد مؤسسات متخصصة فى هذا المجال. وهى غالباً مؤسسات عامة أو حكومية.

أما النوع الرابع، فهو يتعلق بالقروض المقدمة إلى الأفراد لتمويل احتياجاتهم ومشترواتهم الاستهلاكية، وخاصة من السلع المعمرة. وقد

انتشرت هذه الوسيلة فى اطار نمو «**مجتمع الاستهلاك**» وبذل الجهود من أجل البيع، ازاء انخفاض الدخول الفردية وعجزها عن مواجهة الاحتياجات الاستهلاكية المتزايدة مثل السيارات والثلاجات وأجهزة الاتصال والاعلام وغيرها. فيلجأ الأفراد إلى مايسمى «**بالدخل الافتراضى**»، وهو شراء قوة شرائية حالة من البنوك، مقابل بيع قوتهم الشرائية المستقبلة، مضافاً اليها سعر الفائدة. وهو غالباً مايكون مرتفعاً، نتيجة معدلات التضخم المرتفعة وارتفاع الأسعار، وضآلة مرونة الطلب. ويدخل فى اطار هذا النوع من الائتمان ماظهر حديثاً فى أمـريكا وأوربا تحت اسم **بطاقات الائتمان**[1]، حيث تستبدل النقود، ببطاقات ائتمان مضمونة من البنوك، يستخدمها المستهلك فى شراء كافة احتياجاته، حتى تلك المتعلقة بحياته اليومية، على أن يسدد قيمة تلك السلع للمؤسسة المصرفية خلال فترة معينة، مقابل عمولة أو فائدة. وتقوم الأخيرة بتسوية حسابات المستهلك قبل المؤسسات التى يتعامل معها.

يبقى النوع الخامس والأخير ويتمثل فى **القروض المقدمة للمؤسسات المالية والمتخصصة**، مثل شركات بيع وتجارة الأوراق المالية، أو شركات التأمين، أو مؤسسات الادخار. ولكن هذه القروض تقدم غالباً بواسطة البنوك الكبيرة التى ترتبط بالمؤسسات المالية بعلاقات وثيقة (شركات قابضة مثلاً).

وفى نهاية تحليلنا للقروض يجب أن ننتبه إلى أن هناك بعض القروض التى تقدمها البنوك التجارية للمؤسسات غير الاقتصادية (الاجتماعية) لتمويل احتياجاتها المختلفة. مثال ذلك القروض المقدمة إلى المؤسسات التعليمية والدينية ومؤسسات الخدمات وغيرها.

---

(1) Credit-Cards.

(٤) الاستثمارات (محفظة الاوراق المالية):

يخصص البنك التجارى نسبة معينة من أمواله لتوظيفها فى شراء الأوراق المالية والسندات. وهى تمثل سيولة من الدرجة الثالثة، ويصعب تحويلها إلى سيولة من الدرجة الأولى حيث تحتاج إلى الوقت والجهد، وتتعرض للتقلبات فى القيمة، وهى تنطوى على احتمالات الخسارة والربح. وتمثل قروضاً طويلة الأجل. والأصل أن تقوم بها بنوك الاستثمار والمؤسسات المالية المتخصصة.

(٥) الأوراق الحكومية وقروض المحليات والقطاع العام:

ذكرنا أن أذون الخزانة تدخل فى عناصر السيولة من الدرجة الثانية، وتعتبر من أهم عناصر التوظيف لدى البنك التجارى، غير أننا هنا نتعرض للأوراق الحكومية ذات الأجل المتوسط أو القصير، والتى تأخذ حكم الأصول المالية، من حيث أن تسييلها يحتاج إلى السوق المالية. مثل سندات الخزانة أو سندات الحكومة وسندات الانتاج، وسندات التنمية. وهى سندات قد تكون لمدة ثلاث أو خمس سنوات أو عشر. يضاف إليها القروض التى تقدمها البنوك للقطاع العام للانتاج والقروض المقدمة للمحليات لتمويل نشاطها الاجتماعى فى الاسكان والتعليم والخدمات والبنية الأساسية. وتساهم البنوك التجارية الآن بجدية فى عمليات الأقراض هذه. وخاصة أن بعض البنوك يتوافر لها ودائع حكومية كبيرة وبذلك نأخذ بقاعدة «الغرم بالغنم». كما أن البنوك التجارية التى تساهم فى مثل هذه العمليات، يؤمن لها البنك المركزى – تحت تأثير السياسة النقدية والاقتصادية – السيولة اللازمة من خلال قنوات أخير عند تعرضها لمخاطر عجز السيولة.

٣- وظائف وعمليات البنوك التجارية[1].

البنوك التجارية هى مؤسسات غير متخصصة فى عمليات معينة، ولكنها

---

(١) لن نتعرض لهذه العمليات إلا بصورة عامة من الناحية الفنية والاقتصادية، تاركين لمن يهمه الأمر، =

متخصصة فى مجموعة عمليات، معينة، نطلق عليها تعبير الخدمات المصرفية. ودور البنوك هنا الوساطة بين طائفتين من الأشخاص الاقتصادية.

أشخاص ترغب فى ترتيب حقوق لها قبل البنوك التجارى، وأشخاص ترغب فى ترتيب ديون عليها قبل هذا البنك. ويقوم البنك بدفع مقابل استخدامه لهذه الحقوق، ويحصل على أثمان مقابل مايقدمه من خدمات.

جانب وظيفة البنك الرئيسية فى خلق نقود الودائع (والتى سنرى كيف ستحقق)، ومايترتب على ذلك من قبول ودائع الأفراد، وتجميع مدخراتهم النقدية (المصدر الأساسى لتحقيق نوعية من غطاء الاصدار)، يقدم الكثير من الخدمات التى تتعلق بعمليات الاقراض بمختلف أنواعها، كخصم الأوراق التجارية، واصدار خطابات الضمان، وفتح الاعتماد، والاعتمادات المستندية، واصدار حظايات الضمان، واصدار أنواع مختلفة من الصكوك لتجميع مدخرات الأفراد.

وهو يقوم بتوظيف الأموال التى يحصل عليها فى الأقراض، فى شرائه الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل، كذلك يوظف أمواله فى شراء أصول ذات سيولة مرتفعة كأذون الخزانة، سواء لحسابه أو لحساب عملائه.

وبصفة عامة فهو يقوم بكافة الخدمات التجارية الجارية، والتى ترتبط بتأدية

= فى هذا الموضوع، الرجوع إلى الكتب المتخصصة فى القانون التجارى وعمليات البنوك وقد اعتمدنا على المراجع الآتية فى كتابة هذه الفقرة مع ملاحظة أن القانون يرتبط هنا وثيقاً بالاقتصاد والعكس:

- J.Ferronniére et E. de Chillaz: Les operations de banque Dalloz. paris, 1976.
- J. Barnager: Traité d'économie bancaire. P.U.F., Pares 1966.
- A. Boundiont C. Frabot: Technique et pratique bancaires. Sirey 1974.
- R. Rodiére et J.L. Rives-Lange: Droit Bancaire. Dalloz 1975.

النقود لوظائفها. وهذه الخدمات تتحقق بعدة عمليات، من خلالها تترتب للبنك حقوقاً تمثل أصوله، أو يترتب عليها التزامات تعتبر خصوماً عليه. ومجموع هذه الأصول والخصوم هو الذى يكون ميزانية البنك التجارى كما سبق ورأينا. وفى هذه الفقرة سنحاول أن نتناول بالشرح أهم تلك العمليات، متجاوزين عن ميزانية البنك التجارى، ودون تفرقة بين الخصوم أو الأصول، حيث اننا نبحث فى ميكانيزم العمليات ذاتها. وسوف نقسم هذه العمليات والتى تعنى أيضاً وظائف البنك التجارى، إلى قسمين رئسيين:

أولاً: العمليات المصرفية العادية:

- خلق الودائع (باعتبار الأخيرة عملية معقدة وفنية):

أ - العمليات المصرفية العادية:

(١) الحسابات المصرفية:

عملية الايداع المصرفى، تفترض أن يتنازل العميل عما لديه من أموال إلى البنك التجارى، لكى يحتفظ له بها. وله (أى العميل) أن يستخدمها فى مدفوعاته، وتسوية معاملاته المالية (حسب شروط معينة ونوعية الحساب). وهى تفترض أيضاً أن يساعده البنك فى هذه المهمة. ولسوف يترتب على عملية الايداع فتح مايسمى «الحساب المصرفى». وان كان الايداع المسبق ليس شرط لفتح الحساب فى جميع الأحوال.

وفتح الحساب المصرفى يحقق للعميل عدة فوائد. فالعميل يمكن أن يستخدم التسهيلات التى يقدمها البنك، فيما يتعلق بتسوية وتنظيم معاملاته المالية المستقبلة. ويمكن للعميل أن يقوم بعلميات ايداع تالية، تضاف قيمها إلى قيمة الوديعة الأصلية أو الابتدائية. ويحصل العميل من فتح الحساب على

خدمات مصرفية كثيرة، من أهمها حيازة دفتر شيكات أو دفتر من نوع خاص (دفتر ادخارى مثلا). ويمكن أن يستخدم دفاتره فى تسوية معاملاته (كنوعية من الضمان وتنظيم الحسابات وتحقيق الامان). ويمكن للعميل أيضاً أن يحصل على عائد (فائدة) عن الأموال المودعة فى الحساب. وخاصة اذا كان هذا الايداع لايتعلق بحساب جارى. وانما بحساب ادخارى (دفتر ادخارى - أو حساب ادخارى اسكانى).

أما بالنسبة للبنك التجارى فان هذا الايداع، ومايترتب عليه من فتح حساب، سوف يوفر له موارد مالية يغذى بها عمليات الاقراض والائتمان. وعادة مايضع البنك تحت تصرف اصحاب الحسابات اشكال مختلفة من التوظيف. وغالباً ماتسحب مبالغ محدودة من الحساب لمواجهة احتياجات العميل اليومية والعادية، ويتبقى دائماً رصيد (أى فائض)، يمكن أن يستغله البنك فى أوجه التوظيف المختلفة. بالاضافة إلى ذلك هناك العمولات التى يخصمها البنك من المقبوضات أو المتحصلات التى يقوم بها لصالح عمليه. (مثل تحصيل الكمبيالات).

والحسابات المصرفية متنوعة. والتفرقة الاساسية هى بين الحسابات الجارية بالمعنى العام والحسابات الادخارية. ولا توجد مشكلة بالنسبة للأخيرة. فيه حسابات تحقق عائدا لأصحابها، يتمثل فى سعر الفائدة الاتفاقى. وقد تكون لها مدة محددة أو لاتكون (مثل دفاتر التوفير). وبعض هذه الحسابات تجمع بين الطبيعة الادخارية وامكانية السحب فى أى لحظة. ومن أهم أمثلة لحسابات الادخارية حسابات التوفير (دفاتر التوفير)، وحسابات الادخار لاسكانية، أى المخصصة لهدف معين هو تملك وحيازة العقارات.

أما الحسابات الجارية، فهى تثير الكثير من المسائل القانونية والفنية

والاقتصادية. وبحسب الأصل، يفرق الفقه القانونى بين نوعين منها: الحساب الجارى بالمعنى الدقيق، وحساب الوديعة. فالأول يتعلق بطائفة التجار، حيث يطلب التجار من البنك فتح حسب لهم، يكون بوتقة لتحصيل حقوقهم، ويقوم بسداد مدفوعاتهم.وهى عمليات متكررة، بتكرر النشاط التجارى. ويتعدد فيها السحب والايداع. وتتغير القيود. ويتحدد عند كل تسوية الرصيد الدائن أو المدين. والحساب الثانى (الوديعة) يتعلق بالأفراد. هدفه الرئيسى هو تسجيل كافة عمليات التحصيل والدفع، والتى تزيد أوتنقص من قيمة الوديعة الأصلية. وعملياته ليست متكررة مثلما هو الحال بالنسبة للتجار.

وأن كانت التفرقة لم تصبح ذات أهمية فى الوقت الحاضر، إلا أن الحسابين يشتركان فى انهما يمثلان طريقة وميكانيزم لتسوية المعاملات المالية. فلا داعى لمراجعة كل عملية، سوف يترتب عليها حقوقاً أو التزاماً على أو لأحد الطرفين، على حدة واستقلالا، وعمل تصفية أو تسوية منفصلة. اذ يكفى ان تسوى كل مجموعة من العمليات مرة واحدة. وعندها (أى التسوية) تظهر الرصيد الدائن أو المدين مرة واحدة. ولكن الحسابين مع ذلك يختلفان، من حيث أن الجارى بالمعنى الدقيق، وعلى خلاف حساب الوديعة، يعتبر طريقة وميكانيزم للضمان. فكل عملية دائنة، هى بالضرورة، ضامنة، لعملية مدينة. واذا كانت هذه هى نظرة كل طرف من أطراف العلاقة (البنك والعميل) إلى المعاملات المستقبلية، فان الحساب، ومع تعدد العمليات، سوف يتوازن فى النهاية. فالأمر هنا يؤسس على الثقة المتبادلة. وهذه الخاصية لا تتوافر فى حساب الوديعة للأفراد . فهذا الحساب هو نتيجة ايداع مبلغ معين من المال عند فتح الحساب، ثم استخدام هذا المبلغ بالسحب أوالاضافة.

وعلى أية حال فالحساب الجارى بصفة عامة، هو اتفاق بين طرفين

«البنك والعميل»، على ان تسوى العمليات التى تتم بين أطرافه، عن طريق قيوم تتم سواء فى جانب الدائن أو المدين. وطبقاً لنتيجة العملية وعلى أساس هذه القيود المتبادلة، يتحدد الرصيد (الفائض) والذى يعتبر نتاج عملية التعويض بين الحقوق والديون. ومن الملاحظ أن العمليات، والتى تترجم إلى قيود من خلال تدخل البنوك، تنشأ أما من علاقة العميل بالبنك، أو من علاقات العميل بالاخرين. وعليه فكافة القيود التى من شأنها زيادة حقوق العميل، أو ايداع شيكات مستحقة على الغير لصالح العميل، أو تحصيل كمبيالات لصالح العميل، أو تحصيل كوبون أرباح مستحق للعميل، أو عائد بيع السندات والأوراق المالية لصالح العميل ... وغيرها من المتحصلات، تقيد فى جانب الدائن، باعتبارها حقوقاً تولدت عن عمليات معينة، لصالح العميل وقبل البنك. أما القيود فى جانب المدين، فتتعلق بمسحوبات العميل ذاته، أو نتيجة اصدار شيكات من العميل لصالح الغير، أو قيام البنك بتسديد ايصالات على العميل، أو تسديده لكمبيالات مستحقة على العميل، أو تسديد مشتروات العميل فى البورصة من الأوراق المالية. فالحساب الجارى يفسر اذن برغبة الطرفين، العميل والبنك فى اجراء عملية تعويض بين الحقوق والديون.

والحساب الجارى قد يفتح فى البداية نتيجة ايداع مبلغ من العميل إلى البنك (حساب الوديعة). كما يمكن أن يفتح دون دفع أية مبالغ مسبقة (مثل الحساب الجارى للتجار). ويظل الحساب قائماً ويعمل حتى يغلق. والاغلاق يتم بارادة الطرفين أو بنضوب الأموال.

يتبقى اذن تحديد مشكلة العائد من الحساب الجارى. ومن الطبيعى أن من يترك أمواله تحت تصرف البنك، يجب أن يحصل على المقابل أو العائد. هذا العائد ليس من الضرورى أن يتمثل فى سعر الفائدة. بل أن هناك بعض

النظم المصرفية، والتى تحرم منح الفوائد على الحسابات الجارية. ويتمثل العائد في العمولة المستحقة على الخدمات المصرفية التى يقدمها البنك إلى عميله؛ ابتداء من حيازة الشيكات واستخدامها فى مدفوعاته، وما يحققه ذلك من ضمانات وأمان وتنظيم حسابات للعميل، ومروراً باجراء المدفوعات وقبض المبالغ المستحقة للعملاء، ونهاية بمنح الائتمان والقروض لأصحاب الحسابات، بضمان حسابتهم. وهناك بعض النظم المصرفية والبنوك التى تمنح فوائد على الرصيد الدائن المؤقت. ولاتسرى الفوائد من تاريخ العملية التى ادت إلى تغير الرصيد المؤقت. ولاترسى الفوائد من تاريخ العملية التى ادت إلى تغير الرصيد المؤقت، ولكن تسرى من تاريخ لاحقا[١]، بالنسبة للرصيد الدائن للعميل، ومن تاريخ سابق[٢] بالنسبة للرصيد المدين. والفكرة من ذلك أن البنك لايستخدم الوديعة فور دخولها لديه.

(٢) الائتمان:

الائتمان يعنى الثقة. ومنح البنك لعميله ائتماناً معيناً، يعنى أن البنك يثق فى مقدرة عمليه، فيعطيه رؤوس الأموال أو يعطيه كفالة وضمانة قبل الغير. وبذلك فان عميلة الائمان تنقسم إلى نوعين: **ائتمان فى شكل تقديم قروض** نقدية بطريقة مباشرة أو اعطائه مقدمه على الحساب أو الدفع من تحت الحساب، أو خصم كمبيالة لصالحه. **والثانى لايقدم فيه البنك أية أموال إلى** عميله، وانما يمنحه **الكفالة والضمان** قبل الغير، فيلتزم مثلاً لصالح العميل عن طريق قبوله كمبيالة صادرة من العميل. أو يقدم ضمانته قبل المشروعات والسلطات العامة بالنسبة لعملية معينة. وفى الواقع فان هذه التفرقة تختفى فى

---

(١) اليوم اللاحق للاستحقاق. Date de Valeur.

(٢) اليوم السابق للدفع. Valeur Veille

النهاية، لأنه حتى فى ضمانة النك، فان ذلك يؤدى بالبنك إلى الالتزام بدفع مبلغ معين للغير من أجل عميله. ومن ثم يتحول الضمان الى قرض غير مباشر.

والائتمان يمكن أن يتخذ تصنيفات متعددة، تبعاً لمدة القرض، والغرض من الأئتمان وشخصية المستفيد. وعلى هذا يمكن تقسيم الائتمان طبقاً لمعيار شخصية المقترض وموضوع القرض، بين الائتمان الشخصى والائتمان الموضوعى فالائتمان الشخصى يهتم بشخصية المقترض. فيضع البنك تحت تصرف عميله مبلغا من المال فترة معينة أما الائتمان الموضوعى فهو يتعلق بموضوع الائتمان والمدة وقيمة الائتمان ومن الملاحظ أن البنك قد يرفض تأمين القرض، وحتى ولو كانت العملية المخصص من أجلها القرض، صحيحة من الناحية الاقتصادية، اذا لم تتوافر الثقة فى شخصية المقترض. وبالمثل فان البنك يمكن أن يرفض ائتمانا شخصياً بالرغم من حسن سمعة المقترض، اذا كانت العملية موضوع القرض غير جدية من الناحية الاقتصادية.

والائتمان ينقسم أيضاً من حيث الغرض، بين الائتمان قصير الأجل ويقدم لتمويل دورة الانتاج والمخزون والتسويق. ويرتبط بدورة رأس المال المتكررة وبفترة استرداد قصيرة. والائتمان طويل الأجل. ويخصص لتمويل الاستثمار، والذى يسترد خلال فترة طويلة أو متوسطة نسبياً. وهذا التقسيم يرتبط أيضاً بالمدة.

والأساس النظرى لفكرة الائتمان، ومايترتب عليها من ضرورة الثقة والجدية الاقتصادية، سواء فى موضوع القرض، أو شخصية المقترض، بالاضافة إلى تكلفة الائتمان (سعر الفائدة)، يشتق من فكرة الخطر. كل ائتمان

محفوف بدرجة معينة من المخاطر، حتى ولو كان القرض محاطاً بالضمانات العينية والشخصية. فالتأخر فى السداد، أو العجز عن السداد، يهدد سيولة البنك.ولهذا فعلى البنك أن يتخذ كافة الاحتياجات لمواجهة مخاطر عدم السداد أو التأخر فى السداد، وفى سبيل ذلك يمكن أن يتخذ اجراءات عديدة من أهمها:

- **تحديد وتوزيع المخاطر**، عن طريق اعطاء قروض فى حدود قصوى معينة، وعدم تجاوز قيمة أى قرض عن حد معين، والاشتراك مع البنوك الأخرى فى القروض الضخمة، وتنويع القروض، وتنويع الضمانات.

- **دراسة الحالة**، أى استخدام كافة امكانيات البنك الفنية لدراسة موضوع القرض، والنشاط الذى من أجله يطلب القرض، وحالة المقترض، والمركز المالى له، وامكانيات السداد وحالة السوق النقدية، والاحتمالات المستبقلة، وحسابات الارباح والخسائر، وحالة السيولة.

- **الضمانات**، وهنا نفرق بين الضمانات الشخصية، والضمانات العينية. والضمان الشخصى يتكون من التزام شخصى أو أكثر قبل البنك بكفالة المدين، وتعهدهم بالسداد اذا لم يوف المدين الأصلى بدينه إلى البنك فى الميعاد المحدد. ويجوز للبنك أن يعود على كل من المدين والضامن. والضمان الشخصى يقوم به أصلا الأشخاص الطبيعيون، ولا تقوم به الأشخاص المعنوية الا فى حدود نظامها الأساسى. أما الضمان العينى فيتضمن تقديم سلعة أو حق (معنوى) كضمان لدفع أوسداد الدين. ويمكن أن يقدم موضوع الضمان المقترض أو شخص آخر. وأغلب الأشياء المقدمة تكون أما بضاعة، أو عقار أو محل تجارى أو ملكية صناعية أو غيرها.

ويتقاضى البنك مقابل الائتمان أو ثمن منح الائتمان (فائدة). فالبنك

مشروع تجارى يسعى لتحقيق الحد الأقصى من الأرباح، عن طريق تجارة المال.وتتمثل تكلفة الائتمان، والتى يقدر على أساسها ثمن الائتمان، فى ثلاثة عناصر:

- عائد رأس المال المقرض.

- نصيب من النفقات العامة (الادارة).

- هامش لتغطية المخاطر

ويختلف ثمن الاقراض أو الائتمان تبعاً لحالة السوق النقدية، وحالة السوق المالية، وسعر الحصم الذى يقرره لبنك المركزى، وطبيعة القرض.

وتعدد وتنوع نماذج الأئتمان وأهمها يتمثل فيما يلى:

- **القرض النقدى**. وهو عقد يتحقق عن طريق تقديم الأموال إلى المستفيد أو المقترض، والذى يتعهد بدفع الثمن أوسعر الفائدة، ورد قيمة القرض، طبقاً للشروط المقررة فى العقد، سواء من خلال أقساط دورة (شهر أو ثلاثة، ستة أشهر)، أو عن طريق تسديد قيمة القرض بأكمله مرة واحدة نهاية مدته.

- **الدفع من تحت الحساب**: أى يسمح البنك لعميله أن يصبح حسابه مدينا فى حدود مبلغ معين. أى أن يغطى الحساب فى حدود معينة.

- **فتح الاعتماد**: يقوم البنك بفتح اعتماد لعميله، أى يضع تحت تصرفه، مبلغاً معيناً من المال، يجوز السحب عليه فى حدود قيمته. ودون أن يلتزم العميل بالسحب. ولكن اذا قام بالسحب من الحساب استحق عليه سعر الفائدة ابتداء من هذا التاريخ. ففتح الاعتماد هو التزام ثابت ومؤكد بتقديم البنك مساعدته لعميلة فى صورة أموال وقروض، عند احتياجه اليها. وهذه

الطريقة مفيدة للعملاء الذين يرغبون فى الحصول على قروض، أو تغطية حساباتهم، مع تحديد هذه الرغبة فى اللحظة المناسبة، والظروف المناسبة، التى تتفق مع طبيعة أعمالهم.

- **عمليات الخصم**: الخصم هو عملية ائتمانية، بمتقضاها يضع البنك تحت تصرف عميله قيمة الكمبيالة، ودون انتظار أجل السداد. ويقوم البنك بتحمل أجل الدين، وتحصيل الكمبيالة من المدين بقيمتها فى موعدها. وهو يخصم من عميله قيمة الكمبيالة أو تكلفة الاقراض. ويقال أحيناً أن البنك التجارى يشترى الورقة التجارية. والحقيقة أن ذلك يعتبر صحيحاً جزئياً. لأن هناك خلاف رئيسى بين الشراء والخصم. فالشراء ينصب على الشىء المباع وشخصية البائع، أما هنا فيستطيع البنك أن يعود على كل من المدين وصاحب الكمبيالة معاً، باعتبارهما يكفلان سداد الدين بالتضامن[١]

ولاشك أن عملية الخصم تعتبر نوعاً من الائتمان المتميز بالنسبة للبنك، حيث أن الأخير يمكن أن يعرف ميعاد التحصيل، والأقساط. وله امكانية اعادة الخصم لدى البنك المركزى، وبذلك يحافظ على سيولته دائماً.

---

(١) ونورد هنا تعريف كل من الكمبيالة والسند الأنى من ناحية الفن القانونى البحث: «الكمبيالة ورقة تجارية ثلاثية الأطراف،» محررة وفقاً لأوضاع شكلية معينة نص عليها القانون، تتضمن أمراً صادراً من شخص يسمى الساحب، إلى شخص آخر يسمى المسحوب عليه، بان يدفع لامر شخص ثالث، هو المستفيد مبلغاً معيناً من النقود، بمجرد الاطلاع أو فى ميعاد معين أو قابل للتعيين».

انظر د. محمد فريد العرينى: القانون التجارى، الجزء الأول ١٩٨٠ الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت ص ٨٩.

أما السند الأذنى فهو صك يتعهد فيه شخص يسمى المحرر بدفع مبلغ معين من النقود، لاذن شخص آخر هو المستفيد بمجرد الاطلاع أو فى ميعاد معين أو قابل للتعيين.

انظر نفس المرجع ص ٩٢.

- **عمليات الأئتمان بالمقابل:** وقد يكون هذا المقابل ضماناً شخصياً أو ضماناً عينياً. وأهم الضمانات العينية تتمثل فى القروض الممنوحة مقابل الصكوك المختلفة، مثل القيم المنقولة. وعندئذ يقوم البنك بدراسة شروط القرض، ومعرفة القيمة الفعلية للأسهم في السوق المالية. كما أن هناك أيضاً الضمانات المقدمة مقابل بضاعة. وغالباً مايطلب التاجر قروض ومقدمات ليكون مخزوناً سلعياً. ومن الطبيعى أن يطلب منه البنك تقديم هذه البضاعة كضمان. ويمكن عمل رهن أو الاحتفاظ بالسلع فى مخازن البنك.

(٣) الاستثمارات:

وهى قروض طويلة الأجل - كما سبق وذكرنا - وتستخدم فى شراء المواد الأولية والأجهزة، وبراءات الاختراع، واقامة المنشآت، وتقدر اقساطها على أساس معدلات الاستهلاكات وغالباً ماتكون هذه القروض لمدة لاتزيد عن سنتين، وتمتد حتى سبع سنوات أو أكثر. ومن أهم صور هذا الائتمان «الائتمان الايجارى»[١]. وهو نظام حديث نشأ فى الولايات المتحدة الأمريكية، وانتشر فى بقية أنحاء العالم، ويساعد فى حل الكثير من المشاكل التى تواجه المشروعات عند تقرير سياستها الاستثمارية.

والفكرة الأساسية من هذا الائتمان تنبع من أن المشروع الذى يرغب فى التجهيز أو تحقيق احلال وتجديد، ماعليه الا أن يختار السلع والأجهزة التى يحتاجها، ويعين المورد، ثم يتعاقد مع المؤسسة المالية أو البنك، والتى تقوم بتمويل عملية الشراء من المورد المعين. وبانتهاء التعاقد وتسليم الاجهزة، تقوم الشركة المالية أو البنك بتأجير الأجهزة إلى المشروع لمدة معينة، فى مقابل دفع قيمة الايجار من العميل[٢]. وعند انتهاء مدة العقد، يقوم العميل أو

.(1) Credit bail-Leasing.

(٢) وغالباً مايتم تحديد مدة الايجار على أساس الفترة اللازمة للاستهلاكات الضريبية، التى يحددها

المقترض بالاختيار بين شراء السلع والأجهزة بقيمتها السوقية وقت البيع[1]، أو أن يتركها إلى البنك أو الشركة المالية لتعرضها للبيع لمن يرغب فى شرائها، أو أن تؤجرها إلى مشروع آخر، أو أن تمد عقد الايجار للمشروع الأصلى بايجار منخفض، وتتضح الميزة الاقتصادية لهذا الائتمان، من حيث أنه يسمح للمشروع بالاستثمار والتجهيز والتجديد ودون دفع اية مبالغ أومقدمات، مع امكانية أن يصبح مالكاً بعد مدة معينة.

(٤) الائتمان المقدم للتجارة الدولية:

مع زيادة المعاملات الدولية بين الدول والشركات من مختلف الدول، ازدادت الحاجة إلى تمويل التجارة الدولية، وتلعب البنوك التجارية دوراً أساسياً فى التسوية المالية الناشئة عن التجارة الدولية، وفى تقديم الأئتمان اللازم سواء للمصدر أو المستورد. فالبنسبة للمصدر، فانه يحتاج إلى مصادر تمويل لتأمين انتاج السلع المصدرة، ويحتاج إلى الأمن والضمان حتى يمكن استرداد قيمة البضاعة، وتحصيل حقوقه من المستورد فى حالة الأئتمان (أى تحصيل الديون المستحقة على المشترى).وهنا أيضاً يقوم الائتمان الدولى على أساس فكرة المخاطر الدولية. فيتعرض لمخاطر الانتاج للبضاعة التى يجب تصديرها من حيث عدم القدرة على توفير الكميات اللازمة (بعد تعاقده مع المستورد)، أو تغير نفقات الانتاج أو الأسعار، وهو يتعرض أيضاً لمخاطر التسويق، مثل عدم تسديد المشترى أو المستورد لقيمة البضاعة، بالاضافة إلى مخاطر الائتمان، والمخاطر التجارية العادية (الافلاس)، بالاضافة إلى المخاطر العامة السياسية، أو تخفيض

= القانون لهذه الآلات، كما تحدد الأجرة كذلك على أساس المعدل الاستهلاك الضريبى السنوى لهذه الآلات.

(١) ويقصد بها القيمة المحاسبية، على أساس سعر التكلفة مخصوما منه الاستهلاكات الضريبية د. فريد العرينى- المرجع السابق ص ٩٧ هامش ٤ والمراجع الواردة فيه.

قيمة العملة، ومنع التحويل والرقابة على الصرف.

هذا من جانب المصدر، أما بالنسبة للمستورد، فالضمانات المتطلب لحماية البائع، لايجب أن تنسينا الضمانات المطلوبة للمستورد أو المشترى، فهذا الأخير لايجب أن يوفى بالتزاماته، الا فى حالة التزام الطرف الآخر والمصدر، بتنفيذ عقد البيع، وطبقاً للشروط والمواصفات المطلوبة.

فكيف يمكن اذن تحقيق كل هذه الضمانات لكل من المشترى والبائع (المستورد والمصدر) وخاصة عندما يتدخل الائتمان المصرفى، لتمويل عملية الاستيراد أو التصدير؟.

بداءة يجب أن نعرف أن البيوع الدولية، تؤدى إلى خلق مجموعة من المستندات الدالة على تنفيذ العقد. وتتمثل هذه الوثائق فى الفاتورة التجارية، وبوليصة الشحن والنقل، وبوليصة التأمين، وشهادات المنشأ، وشهادات التفتيش والرقابة والفحص (فحص البضاعة والتأكد من مطابقتها للمواصفات)، والشهادات الجمركية. وهذه المجموعة من الوثائق تعتبر دلالة على حسن نية البائع وعلى تنفيذه للعقد، كما تؤدى إلى طمأنينة المشترى. وعند تقديم هذه الأوراق، فعلى البنك أو المشترى أن يدفع الثمن، أو يقبل الكمبيالة التى أصدرها البائع. وهذه الوثائق ترسل من البائع (المصدر) إلى المشترى (المستورد) من خلال البنوك التجارية.ويتحقق الائتمان المصرفى هنا من خلال ثلاثة نماذج أساسية هى:

- **التحصيل المستندى**: أى يصدر البائع كمبيالة، ويسلمها إلى بنكه، مرفقاً بها كافة المستندات، ويوكل البنك من قبل البائع فى تسليم المستندات إلى المشترى أوبنكه، لأجل قيمة الكمبيالة أو قبولها.

- **خصم الكمبيالات المستدية**: وهنا بدلاً من أن يوكل العميل بنكه

فى تحصيل الكمبيالاة المستندية، يطلب البائع من بنكه خصم هذه الكمبيالة (يدفع له قيمتها ويحل محله فى الدائنية قبل المدين المستورد)، فيقوم بنك الخصم بتسليم المستندات إلى المشترى (المستورد) أو بنكه، فى مقابل دفع قيمة الكمبيالة أو قبولها. ولاتعتبر المستندات المرفقة للبضاعة بمثابة ضمانة للبنك، الا عند وجود شرط «المستندات مقابل الدفع». وفى حالة وجود شرط «مستندات مقابل القبول»، فأنه يتعين على البنك أن يتخلى عن المستندات إلى المشترى، عندما يتم التوقيع على الكمبيالة بالقبول. وفى هذه الحالة يتحمل البنك خطر اعسار المشترى، وأن كان يمكن الرجوع أيضاً إلى عميله.

ومن الملاحظ انه فى الصورتين السابقتين، منح البنك ائتمانه للبائع (المصدر)، مقابل أن يحل محله فى الدائنية، والقيام بكافة العمليات المتعلقة بتحصيل حقوق المستورد. ولكن هذه الطرق لايلجأ اليها البنك الا اذا توافرت الثقة المتبادلة وتكررت المعاملات بين المستورد والمصدر. ويعيب هذه الطرق، انها لاتضمن حقوق البائع أو المصدر، وكذلك تعرض البنك إلى المخاطر، فى حالة اعسار وعجز المستورد أو المشترى عن الدفع. وهنا نلجأ إلى الطريقة الثالثة.

– **الاعتمادات المستندية**: يبدو هنا دور المشترى بارزاً بجانب مركز البائع فيطلب البائع (المصدر) أو يشترط عند توقيع عقد البيع، من المشترى، تدخل بنكه، سواء بالدفع أو قبول الكمبيالة، فى مقابل تسليم المستندات، والتى يمكن بواسطتها أن يتسلم المشترى البضاعة. فإذا تعهد البنك بذلك شخصياً فى مواجهة البائع، يكون الاعتماد قطعى وغير قابل للالغاء. ويسمى المستند الذى يثبت تعهد البنك «الاعتماد التجارى القطعى»:

وأحياناً وبناء على تعليمات المشترى، يقوم البنك «بفتح اعتماد» أى يضع الأموال التى تغطى قيمة البضاعة أو تتجاوزها تحت تصرف البائع، ودون أن يتعهد بشىء فى مواجهة البائع. وهذه الحالة تسمى الاعتماد المستندى القابل للالغاء. ويسمى المشترى فى هذه الحالة معطى الأمر والبائع المستفيد.

خلاصة الأمر، ان الاعتماد المفترح لصالح المصدر أو البائع، يمثل ضمانة دفع. ويحصل على الائتمان عندما يحصل على موافقة البنك، وبذلك يكون البائع بعيداً عن خطر اعسار المشترى، وبالنسبة للمستورد، فان هذا النظام يمنحه التأكيد والضمان، بأن البنك لن يدفع للبائع، أو انه لن يكون مديناً لبنكه، الا اذا سلم البائع المستندات الدالة على حسن تنفيذ العقد، فى المدة المتفق عليها.

(٥) خدمات مصرفية أخرى:

يقدم البنك لعملائه بعض الخدمات المصرفية الملحقة بعملياته المختلفة فيقدم خدمات فنية لعملائه، كاصدار الأسهم والسندات للشركات، وزيادة رؤوس أموالها، وعمليات الصرف الأجنبى، وتأجير المخازن والخزائن، وتنظيم حسابات الأفراد، وصرف الأجور والمرتبات، وتحصيل الشيكات والكمبيالات، وتسديد الديون، وتسديد ايصالات الدفع، وتحصيل كوبونات الأرباح.

ثانياً- البنك التجارى وخلق الودائع (العمليات المصرفية غير العادية):

١- النموذج البسيط:

(١) لكى نفهم تطور العمليات التى تؤدى بالبنك التجارى إلى خلق نقود الوادئع، علينا أن نبدأ بوضع القروض النظرية التى تصل بنا بعد ذلك إلى القروض الواقعية أو الأكثر تعقيداً، فنحن نفترض جهازاً مصرفياً يتكون من

بنك مركزى واحد له قدرة نهائية على خلق النقود القانونية، لاتحد قدرته فى ذلك الا الشروط المتطلبة لغطاء الاصدار، وماترغب فيه الوحدات الكلية (وخاصة الدولة) من الاقتراض ومن زيادة مديونيتها قبل البنك المركزى. بجانب هذا البنك توجد مجموعة من البنوك التجارية، كل منها يسعى لخلق الأئتمان بناء على طلب الأشخاص الاقتصادية، الذين يصبحون مدينين بسبب الخصم أو القروض، وبشرط توافر الموارد النقدية (النقود القانونية) لاتمام هذه القروض.

(٢) فى ظل هذه الفروض يظهر البنك التجارى أولا فى شكل الوسيط فهو يتلقى مدخرات الأفراد والمشروعات من النقود القانونية السائلة، فى شكل ودائع، تصبح قيمتها ديناً عليه أى تقيد فى جانب الخصوم، ووحدات النقد الموازية لها حقا له، أى تدخل خزينته وتصبح من أصوله. له أن يستخدمها كما يتراءى له. لا يقيده فى ذلك سوى القدرة على تسديدها لأصحابها عند الطلب. فاذا افترضنا أن قيمة الوديعة ١٠٠ وحدة نقدية. فميزانية البنك التجارى تصبح كما يلى:

أصـــــــول	خـــــــصـــــــوم
١٠٠ نقـود بالخزانـة	١٠٠ ودائـــع

(٣) ليس مجرد الحصول على كمية نقود قانونية فى شكل وديعة، هو مجرد ترتيب قيد فى جانب الأصول والخصوم. فالبنك التجارى ليس وسيطاً محايداً، أى لايقوم بعمل ليس من شأنه استخدام هذه الوديعة لتحقيق قدراً معيناً من الأرباح. فالايداع النقدى من شأنه أن يظهر القدرة على الإقراض أى الاستخدام الطبيعى للوديعة. وهو لايقوم بهذه العملية دون حدود. فعندما يقرض قيمة الوديعة.سواء فى شكل خصم أوقروض مباشرة،

فعليه أن يتوقع أن يتقدم أصحاب الوديعة طالبين سحبها. وهو يوازن في ذلك بين عاملين: **الأول** الكمية المتوقع سحبها، **وثانياً** كيفية توزيع قيمة الوديعة بين نقود سائلة يحتفظ بها في الخزانة لمواجهة النسبة المتوقعة من السحب وبين الجزء المخصص للأقراض. وغالباً لايتقدم أصحاب الوديعة طالبين سحبها مرة واحدة، كما أن عمليات الايداع اليومي تستطيع أن تغطي عمليات السحب اليومية. وحتى اذا حدثت ظروف غير متوقعة، فهو يتسطيع أن يلجأ إلى البنك المركزي طالباً قروضاً مباشرة أو يعيد خصم ماعنده من الأوراق التجارية، أي يحصل على قيمتها بالنقود القانونية حالة، ويحل محله البنك المركزي في الدائنية. اذن تتلخص عملية الاقراض في أن البنك التجاري لايمكنه أن يقرض، إلا إذا كان يحوز من الأصول في شكل نقود سائلة بالقدر الضروري، لكي يؤمن عملية التحويل بين نقود الودائع والنقود القانونية. فإذا كانت النسبة المتوقعة من طلبات السحب تعادل ١٠ ٪ من قيمة الوديعة[١] فيكفي أن يحتفظ بـ ٢٠ وحدة نقدية في شكل نقود سائلة ويقرض الباقي أي تصبح الميزانية كالآتي:

أصـــــــــــول	خــــــــصـــــــــوم
٢٠ نقود سائلة ٨٠ قروض	١٠٠ ودائـــع

بل أن كمية النقود السائلة (٢٠ ٪) تزيد عن النسبة المتوقعة للسحب (١٠ ٪) وعلى ذلك يتسطيع البنك التجاري أن يصل بميزانيته كالآتي:

أصـــــــــــول		خــــــــصـــــــــوم
نقود سائلة قروض	١٠ ٩٠	١٠٠ ودائـــع

---

(١) وهي نسبة افتراضية لسهولة الشرح والتفسير.

هنا لم يخلق البنك التجارى أية نقود، فدوره يقتصر على الموازنة بين كمية الودائع واستخدامها، أى مجرد توزيع لموارده بين نقود سائلة لمواجهة طلبات السحب، وقروض أعطاها لعملائه وحصل فى مقابلها على ثمن (سعر الفائدة) . فالبنك هنا هو وسيط بين الاقتراض والاقراض، أى تاجر ائتمان.

(٤) والواقع أن البنك التجارى لايقرض عملائه من غير القطاع المصرفى فى صورة نقود قانونية فحسب، فقد يتكون جزء من قروضه فى شكل نقود سائلة، وجزء منها فى شكل نقود الودائع، التى له السلطة فى أن يخلقها. هذه الأخيرة عبارة عن فتح حسابات بقيمة القرض، يجوز لأصحابها السحب عليها بالشيكات. ويمكن تداول هذه الشيكات الممثلة للحسابات واستخدامها للقيام بوظائف النقود، وخاصة فيما يتعلق باعتبارها أداة للدفع ووسيطاً للمبادلة، والغالب أن تكون جميع القروض الصادرة من البنوك التجارية فى شكل نقود ودائع.

والحقيقة أيضاً أن البنك التجارى وهو يقوم باصدار نقود الودائع بناء على طلب عملائه – الذين يصبحون مدينين بقيمتها سواء نتيجة للخصم أو القروض المباشرة – يجب أن يتوقع أن يطلب هؤلاء العملاء، تحويل قيودهم أو حساباتهم إلى نقود قانونية بناء على طلب زبائنهم. هنا أيضاً لاخوف على مركز البنك التجارى مادام هذا البنك يحتفظ بنسبة معينة من الرصيد السائل (نقود قانونية) ، لمواجهة طلبات السحب المتوقعة، سواء منها الخاص بالودائع الحقيقية السابقة، أو الوادئع الائتمانية الجديدة التى نشأت نتيجة خلق نقود الودائع.

فلو كانت هذه النسبة هى ١٠ ٪ كحد أدنى، وحصل البنك التجارى

على ايداع بمقدار ١٠٠ وحدة نقدية، فهو يستطيع أن يعطى قروضاً تتجاوز هذه القيمة، ولايهم أن كان جزءاً منها فى شكل نقدى (نقود قانونية) والجزء الآخر فى شكل ائتمان (نقود ودائع)، وذلك بالطبع فى حدود نسبة الرصيد النقدى لمواجهة طلبات السحب وتصبح الميزانية كالآتى.

أصـــــول		خـــصـــوم	
نقود	٢٠	١٠٠	ودائع حقيقية
قروض نقدية	٨٠	٥٠	ودائع ائتمانية
قروض ائتمانية	٥٠		
	١٥٠	١٥٠	

ولاخوف على مركز البنك التجارى فى هذه الحالة اذ أن نسبة الرصيد النقدى إلى مجموع الودائع يتجاوز الـ ١٠ المطلوبة لمواجهة طلبات السحب $(\frac{٢٠}{١٥٠}) \times ١٠٠ = ٢٣,٣\%$.

ويمكن تصور العملية بصورة أخرى، حيث يفضل البنك الاحتفاظ بقيمة الوديعة النقدية بالكامل (١٠٠ وحدة نقدية). ويقوم باصدار قروض ائتمانية أى فتح حسابات يجوز السحب عليها بالشيكات فى الحدود التى تتفق من نسبة الرصيد النقى وهوهنا ١٠٠ وحدة نقدية، بحيث تصبح الميزانية كالآتى:

أصـــــول		خـــصـــوم	
نقدية	١٠٠	١٠٠	ودائع حقيقية
قروض ائتمانية	٩٠٠	٩٠٠	ودائع ائتمانية
	١٠٠٠	١٠٠٠	

وهنا – كما يتضح لنا من قراءة الميزانية – استطاع البنك التجارى فتح

حسابات بمقدار ٩٠٠ وحدة نقدية أى خلق نقود الودائع التى تمثل هذه المقدار بالرغم من أنه لايحوز إلا رصيداً من الغطاء النقدى، لايتجاوز عشرة فى المائة من نسبة مجموع الودائع (الودائع الحقيقية + الودائع الائتمانية) وبذلك نستطيع أن نقرر أن البنك التجارى قد خلق شيئاً جديداً: «نقود الودائع».

المبحث الثالث

العلاقات والسياسات بين المؤسسات النقدية

(رقابة البنك المركزى على البنوك التجارية)

فى ظل نظام تدرجى ورئاسى، نجد أنفسنا أمام نوعين من المؤسسات، مؤسسات الدرجة الأولى، أى البنك المركزى خالق النقود القانونية والممثل لقمة السيولة، ومؤسسات الدرجة الثانية، أى البنوك التجارية التى تخلق نقود الودائع. ومن النوعين (نقود قانونية - نقود ودائع) يتكون حجم وسائل الدفع اللازمة لمواجهة المعاملات.

ولقد رأينا أن البنك المركزى يستطيع أن يخلق النقود القانونية بلا حدود الا مايتعلق منها بغطاء الاصدار. وغالباً مايتقرر حجم هذه النقود تطبيقاً لسياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف إقتصادية. وفى ذات الوقت فهو لايقبل ذلك الامحاولة اخضاع الائتمان لنفس الأهداف الاقتصادية السابقة، وبذلك يصبح البنك المركزى المسئول عن السياسة النقدية والائتمانية للجهاز المصرفى ككل. ولأجل تحقيق الأهداف الاقتصادية المطلوبة توسعية كانت أم إنكماشية، والمسئولية عن التنفيذ تستدعى أن يكون لدى البنك المركزى من الوسائل المؤثرة مايمكنه من تطبيق هذه السياسة النقدية والائتمانية، ولنا أن نتساءل عن مظاهر وكيفية هذا التأثير.

عرفنا أن البنوك التجارية لايحدها فى خلق نقود الودائع سوى إمكانيات السيولة، أى أن تتوافر لديها كميات النقود اللازمة أو أن يكون البنك المركزى مستعداً لإمدادها بهذه النقود القانونية لمواجهة التزاماتها الناتجة عن خلق نقود الودائع، ثم تحول هذه النقود إلى نقود قانونية. وبالتالى فاننا يمكن أن نتصور إمكانيات الرقابة من جانب البنك المركزى، لتحقيق سياسة نقدية وائتمانية

معينة، متمثلة دائماً فى قدرته على التأثير فى سيولة البنوك التجارية وفى أسعار خدماتها (سعر الفائدة) وعن طريق ذلك التحكم فى حجم وسائل الدفع الخاص بنقود الودائع.

أما أساليب التأثير فى سيولة البنوك التجارية، والتى تستطيع أن يستخدمها البنك المركزى، فهى تتعدد وتختلف بحسب طبيعة العلاقة بين الأخير والأولى، فمنها مايتعلق مباشرة بهذه العلاقة كالاحتياطى الاجبارى، وسعر الخصم ، ومنها مايتعلق بطريقة غير مباشرة، بعمليات السوق النقدية (السوق المفتوحة) . وقد تكون الوسيلة المقترحة من شأنها أن تؤثر فى عرض الائتمان، كما تؤثر فى الطلب عليه وقد توجد من الوسائل الأخرى مايتجاوز تلك الأوصاف.

١- سياسة سعر الخصم[1].

أ- التعريف:

سعر الخصم وهو عبارة عن سعر الفائدة أو الثمن الذى يتقاضاه البنك المركزى مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية فى المدة القصيرة . وبالطبع فالمؤسسات التى تتعامل مع البنك المركزى فى هذا الشأن هى البنوك التجارية، فالاخيرة غير قادرة على خلق الائتمان أو إعطاء القروض بطريقة مستقلة دون توافر السيولة اللازمة، ولذا فهى مضطرة إلى الالتجاء إلى البنك المركزى لإعادة خصم مالديها من أوراق تجارية وكمبيالات، بمعنى أن يحل محلها البنك المركزى فى الدائنية مقابل أن يقدم السيولة اللازمة فى شكل أوراق النقد القانونية اللازمة لتأدية نشاطها، ومن الطبيعى أن يتقاضى منها ثمن هذا الاقتراض فى صورة سعر الفائدة. وهذا السعر لايتحدد بواسطة البنك

(1) tawx descompte.

المركزى بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيوله. بل يتحدد بطريقة أعم مراعياً فى ذلك التأثير على السوق النقدية وعلى قدرة البنوك التجارية فى خلق الائتمان.

ب- أثر سياسة سعر الخصم:

تحديد سعر الخصم لدى البنك المركزى، والتغيير فى هذا السعر يؤثر فى حجم الائتمان، فعندما يزيد البنك المركزى من هذا السعر، فانه يهدف بذلك إلى تقييد حجم الائتمان، وعندما ينقص من هذا السعر، فهو يرغب فى زيادة حجم الائتمان. وهذه النتيجة حصلنا عليها طبقاً للتأثيرات التى يحدثها التغيير فى هذا السعر على كمية وسائل الدفع من جهة، وعلى أسعار الفائدة فى الاقتصاد القومى من جهة أخرى.

ففيما يتعلق **بأسعار الفائدة**، فاننا نلاحظ أن البنك المركزى عندما يعيد خصم الأوراق التجارية والسندات الممثلة للقروض الممنوحة والمقدمة اليه من البنوك التجارية، فانه يطالب مقابلا لما يقدمه من خدمة فى هذا المجال. هذا المقابل يتمثل فى سعر الفائدة الذى يحدده بإرادته والذى يحصل عليه البنك المركزى مقابل حلوله فى الدائنية وتحمله الآجال والمخاطر، على أن يدفع قيمة القرض حالة فى صورة نقود قانونية إلى البنوك التجارية. فهذا السعر يمثل إذن نفقة الدين أو نفقة الاقراض. ويترتب على ذلك أن ارتفاعه يؤدى إلى ارتفاع نفقة الدين أو تكلفة الاقراض والعكس صحيح. وأهمية هذا السعر بالنسبة للبنوك التجارية يتضح عندما نعرف أن هذه الأخيرة، وهى تضع أسعار الفائدة الخاصة بها لمنح القروض، تراعى فى الاعتبار سعر الخصم الذى يحدده البنك المركزى، لأنها سوف تلجأ بعد ذلك إلى البنك المركزى لإعادة خصم هذه الديون. وبذلك يجب أن تكون أسعار الفائدة السائدة فى السوق النقدية عامة،

وتلك المتعلقة بالبنوك التجارية خاصة موازية لسعر الخصم الذى يقرره البنك المركزى. ويمكن أن نتصور فى هذه الحالة، أن إرتفاع سعر الخصم لدى البنك المركزى، سوف يؤدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة أو تكلفة الاقراض السائدة فى السوق النقدية أو التى تقررها البنوك التجارية، وهذا بالطبع يدفع العملاء إلى الاحجام عن طلب الائتمان أى انخفاض حجم الائتمان.

يمكن أن يكون العكس صحيحاً، بمعنى أن انخفاض قيمة سعر الخصم المقرر من جانب البنك المركزى يؤدى إلى انخفاض أسعار الفائدة فى السوق النقدية، وهذا يشجع الأفراد والمشروعات على الاقتراض، وبالتالى يزداد حجم الائتمان.

أما التأثير الثانى للتغير فى سعر الخصم فيرتبط بكمية وسائل الدفع (السيولة) .فلا شك أن البنوك التجارية تخلق نقود الودائع بمناسبة عمليات الائتمان، وعليها أن تتوقع ضرورة تحويل جزء من أصولها من نقود ودائع إلى نقود قانونية. والطريقة الوحيدة لذلك هو الطلب من البنك المركزى إعادة خصم بعض الأوراق التجارية والسندات التى فى حوزتها. فالحصول على نقود قانونية هو الذى يهيئ للبنوك التجارية الأصول النقدية السائلة واللازمة لخلق الائتمان. وعلى ذلك فعندما يكون سعر الخصم لدى البنك المركزى منخفضاً، فهذا يشجع البنوك التجارية على تحويل جزء من أصولها المتمثلة فى أوراق تجارية وسندات ممثلة لقروض إلى نقود قانونية. وهذا يؤدى إلى زيادة إمكانيات البنوك التجارية فى خلق نقود الودائع وبالتالى إلى زيادة الائتمان. أما إرتفاع سعر الخصم الذى يقرره البنك المركزى، فمن شأنه أن يجعل البنوك التجارية تحجم عن خصم مالديها من أصول فى شكل أوراق مالية وتجارية، وبذلك تنقص هذه البنوك السيولة اللازمة لخلق الائتمان.

جـ- فاعلية سياسة سعر الخصم:

ليس المقصود من سياسة سعر الخصم التأثير فى قدرة البنوك التجارية فى التوسع أو التقييد من حجم قروضها فحسب، بل التأثير أيضاً فى اتجاهات السوق النقدية ككل وخاصة مايتعلق منها بأسعار الفائدة السائدة، أى أثمان اقتراض رؤوس الأموال للمدة القصيرة. وفاعلية هذه السياسة بصفة عامة تستدعى ألا تكون هناك مصادر أخير تستوعب للسيولة أو للائتمان، سواء فى السوق النقدية ذاتها أو فى الأسواق الجانبية بخلاف البنك المركزى، من شأنها أن تقلل من أهمية قروض الأخيرة وتكلفة هذه القروض. فاذا فرض وكان لدى المشروعات المختلفة الاحتياطات النقدية السائلة المخصصة للتمويل الذاتى، أو وردت فى الاقتصاد القومى رؤوس أموال أجنبية قادمة من الخارج بغرض التوظيف والحصول على عائد مرتفع، فان رفع سعر الخصم لايؤثر فى مقدرة السوق النقدية على تقديم الأصول النقدية السائلة وعلى زيادة حجم الائتمان.

وهذه نتيجة طبيعة للاحلال الجديد ومايترتب على ذلك من زيادة عرض كمية النقود السائلة.

وحتى بالنسبة للبنوك التجارية كوحدات مستقلة فالاتجاه إلى البنك المركزى لإعادة خصم مالديها من أصول فى شكل أوراق تجارية وسندات يفترض الحاجة إلى التمويل من جانب هذه البنوك ونقص السيولة اللازمة لها. وهو ما لايكون متوافراً بالضرورة. فقد تتمتع البنوك التجارية بسيولة مرتفعة، وتستطيع مواردها الذاتية أن تغطى القروض الممنوحة. ومن مظاهر التناقض فى هذا المجال، أن رفع سعر الفائدة يزيد من إيداعات الأفراد والمشروعات للحصول على عائد مرتفع، مما يزيد من سيولة البنوك التجارية. ويرفع من مقدرتها على إعطاء القروض وخلق الائتمان دون الاعتماد على البنك المركزى.

فبمجرد رفع سعر الخصم من جانب البنك المركزى ليس كافياً لأن يجعل البنوك التجارية تحجم عن خلق الائتمان والتوسع فى القروض بحجة نفقات القروض. حتى لو كانت هذه البنوك تنقصها السيولة، فهى تلجأ بالرغم من ذلك إلى البنك المركزى لخصم مالديهم من أوراق تجارية وسندات حتى لو تحملت نفقة أكبر، مادام يمكنها أن تمتص الزيادة فى سعر الخصم من النفقة الكلية للدين (سعر الفائدة - نفقات الدين الإدارية)، بحيث تظل أرباحها ثابتة، ويتحمل الزيادة فى الواقع العميل الراغب فى الحصول على القرض.

ويؤكد ذلك أن الطلب على الائتمان من جانب القطاع غير البنكى (العملاء والمشروعات) لايتأثر بزيادة نفقة الدين، باعتبار هذه النفقة تمثل جزءاً ضئيلا من نفقة الانتاج ككل، ومادام يستطيع أن يعوض هذه الزيادة عن طريق رفع الانتاجية، أو رفع أسعار السلع التى ينتجها. ولاخوف عليه من ذلك فغالباً ماتكون الفترات التى يرفع فيها البنك المركزى من سعر الخصم، هى فترات تضخمية تتميز بالزيادة فى الطلب، وبالتالى فان المشروعات فى مطالبتها بقروض لتوسيع نطاق إنتاجها تضمن زيادة المبيعات وارتفاع الأسعار فى نفس الوقت.

ولايجب أن نتوقع من جهة أخرى، ان خفض سعر الخصم وبالتالى أسعار الفائدة فى السوق النقدية، والتى يقررها البنك المركزى فى فترات الانكماش - هادفًا من ذلك إلى تشجيع النشاط الاقتصادى عن طريق الاقتراض والائتمان - من شأنه أن يدفع المشروعات إلى طلب القروض من البنوك التجارية، وأن يدفع الأخيرة إلى خلق الائتمان وطلب السيولة من البنك المركزى، إذ أن المشروعات عندما تقرر حجم نشاطها الاقتصادى توازى بين

نفقة الدين مهما كانت قليلة، والعائد المتوقع نتيجة الطلب، وعلى ذلك فتغير نفقة الاقتراض يعتبر هنا عامل ثانوى.

خلاصة القول، أن سعر الخصم هو وسيلة توجيه للتأثير فى أسعار الفائدة وفى حجم الائتمان واتجاهات السوق النقدية، وغالباً ماتحاول البنوك التجارية أن تراعى الأهداف التى دفعت البنك المركزى إلى تحديد سعر معين للخصم ولكنها وسيلة ناقصة تحتاج إلى عدة أساليب مكملة لتحقيق فاعلية أكثر.

٢- سياسة السوق المفتوحة[1].

١- التعريف:

سياسة السوق المفتوحة تتميز عن سياسة سعر الخصم من ناحية مجال التطبيق وطبيعة العلاقة بين البنوك التجارية والبنك المركزى، فبينما يحاول البنك المركزى فى الثانية التأثير فى سيولة البنوك التجارية وبالتالى فى سيولة السوق النقدية. لمحاولة تقييد أو توسيع الائتمان بحسب الأهداف الاقتصادية المرغوبة، نجده على العكس من ذلك يحاول فى الأولى أن يؤثر فى سيولة السوق النقدية وفى هيكل هذا السوق، بهدف التأثير فى سيولة وقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

فهو يتدخل فى السوق النقدية باعتباره عارضاً أو بائعاً لبعض الأصول الحقيقية كاذون الخزانة أو بعض الأوراق المالية والتجارية، والهدف من ذلك تحويلها إلى أصول نقدية، أى يمتص قيمتها النقدية القانونية من السوق ويؤثر بالتالى على سيولة السوق النقدية. أو يتدخل باعتباره طالباً أو مشترياً لهذه الأصول (أذون الخزانة والأوراق المالية والتجارية) والهدف من ذلك تنقيدها، أى أن يقوم البنك المركزى بامداد السوق النقدية بالسيولة اللازمة بقيمة هذه

(1) Open market.

الأصول.والبنوك التجارية تعتبر من أهم عناصر السوق النقدية، فهي غالباً ما تدخل في علاقات البيع والشراء مع البنك المركزي، فعندما يكون البنك المركزي عارضاً لهذه الصكوك، تكون البنوك التجارية هي المشترية لها، وبالتال تقل سيولتها ومن ثم مقدرتها على خلق الائتمان. وعندما يتقدم البنك المركزي لشراء هذه الأصول، تقابله البنوك التجارية باعتبارها عارضة أو بائعة، وهي تحصل بذلك على قيمة الأصول المقدمة منها في شكل نقود قانونية مما يزيد من سيولتها، وترتفع بالتالي مقدرتها على الأقراض وخلق الائتمان.

ب- أثر سياسة السوق المفتوحة:

سياسة السوق المفتوحة تمارس أيضاً تأثيراً معيناً على حجم الائتمان. فعندما يريد البنك المركزي أن ينقص من حجم الائتمان، فليس عليه الا أن يعرض بعض مما في حوزته من الأصول الحقيقية (أذون خزانة، - أوراق تجارية ومالية) في السوق النقدية أو السوق المالية، لامتصاص كميات النقود القانونية الموجودة في هذه الأسواق، وبالتالي التأثير في سيولتها، تلك السيولة التي هي أساس وغطاء كل عملية اصدار قروض أو خلق ائتمان.

على العكس من ذلك، عندما يرغب البنك المركزي في أن يشجع الائتمان فليس عليه إلا أن ينزل إلى هذه السوق مشترياً أو مطالباً لبعض الأصول الحقيقية الموجودة، ومقدماً النقود القانونية لأصحاب هذه الأصول المتنازلين عنها (غالباً البنوك التجارية)، وبالتالي يزيد من سيولة السوق النقدية وتزيد امكانيات هذا السوق فيمنح القروض وخلق الائتمان بصورة متسعة.

هنا أيضاً يتم التأثير في حجم الائتمان، عن طريق التغيير في كمية وسائل الدفع (السيولة) **وفي سعر الفائدة**. ففيما يتعلق بالكمية نجد أن شراء البنك المركزي من السوق النقدية بعض أذون الخزانة وكميات من الأوراق التجارية والمالية من شأنه زيادة حجم وسائل الدفع في شكل نقود قانونية، وبالتالي زيادة

سيولة السوق النقدية بكامل أعضائه (القطاع المصرفى والقطاع غير المصرفى) وعندما تحصل البنوك التجارية على كمية جديدة من النقود القانونية، فمعنى ذلك زيادة قدرتها على خلق نقود الائتمان وعلى منح الائتمان. أضف إلى ذلك أن القطاع غير المصرفى قد يحصل على كمية أخرى من النقود القانونية نتيجة شراء البنك المركزى لبعض مايحوزه من الأصول الحقيقية. وبالرغم من عدم مقدرته على خلق الائتمان - على أساس أنه ليس مؤسسة ائتمانية - إلا أن يستطيع أن يزيد من ايداعاته النقدية فى البنوك التجارية، والتى تجد امكانياتها النقدية تزداد، وبالتالى تتوسع فى خلق الائتمان. ويمكن أن تتخيل العملية العكسية بنفس هذا المفهوم عندما يدخل البنك المركزى بائعاً أو عارضاً لأصوله الحقيقية بقصد امتصاص النقود القانونية الموجودة فى السوق النقدية.

أما فيما يتعلق بسعر الفائدة أى ثمن الائتمان أو اقتراض الأموال، فلا شك أن البنك المركزى عندما يشترى بعض الأصول الحقيقية من السوق النقدية، يزيد من الطلب عليها وهو بذلك يرفع من ثمن توزانها، (ثمن البيع والشراء) ويخفض من ريعها (سعر الفائدة الثابت عليها)، وفى نفس الوقت يزيد من عرض كميات النقود القانونية فى سوق النقد والائتمان، وزيادة عرض هذه الوحدات من شأنه أن يقلل من ثمن اقتراضها، أى سعر الفائدة وهو مايشجع على طلب الائتمان واتساعه. وعلى العكس من ذلك فعندما يقوم البنك المركزى ببيع بعض هذه الأصول الحقيقية فى السوق النقدية، يزيد من عرضها ويقلل بالتالى من ثمن توزانها (ثمن البيع والشراء) ويرفع من ريعها (سعر الفائدة الثابت عليها)، وفى نفس الوقت يمتص كميات النقود القانونية الموجودة فى سوق الائتمان والنقد، أى يقلل من عرضها،

ويجعل ثمن اقتراضها مرتفعاً. فيعمل بذلك على رفع سعر الفائدة، وهذا يؤدى إلى الاحجام عن طلب الائتمان وانكماشه.

جـ- فاعلية سياسة السوق المفتوحة:

بينما تقتصر فاعلية سياسة سعر الخصم على النجاح فى امداد أو سحب الأرصدة النقدية القانونية من البنوك التجارية، نجد أن سياسة السوق المفتوحة تتحدد فاعليتها بقدر نجاحها فى تحقيق سيولة أو عدم سيولة السوق النقدية ككل. وهذا مايدفعنا إلى القول بان ارادة البنك المركزى بمفردها، لا تكفى لتحقيق هذا النجاح. بل أن ذلك يتوقف بالقدر الأكبر على حجم وطبيعة السوق النقدية. فيجب أن يكون لهذا السوق من الشمول والسعة، مايجعله معبراً بحق عن امكانيات النقود والائتمان لاقتصادما. ويجب أن تتوافر بكميات كافية الصكوك المتمثلة فى أذون الخزانة والأوراق المالية والتجارية والتى يمكن تداولها فى هذا السوق. والتى يقبل العملاء من القطاع المصرفى أو القطاع غير المصرفى التعامل بها مع البنك المركزى.ففاعلية هذه السياسة تتحقق بتلاقى ارادتين: البنك المركزى من جانب، والبنوك التجارية والمشروعات الأخرى من جانب آخر. وقد تتفق المصالح. وقد تتعارض. فيزيد البنك المركزى من مشترواته من الأصول الحقيقية، وتزيد السيولة فى السوق النقدية، ومع ذلك لاتستخدم هذه السيولة فى زيادة الائتمان.

٣- سياسة الاحتياطى الاجبارى[1].

أ- التعريف:

وهنا يلتزم كل بنك تجارى بالاحتفاظ بجزء أو نسبة معينة من أصوله

---

(1) Taux de réserve obilgatoire.

النقدية وودائعه فى شكل رصيد دائن ودائم لدى البنك المركزى[١]. ولقد عرفنا أن الهدف من ذلك كان فى البداية حماية المودعين ضد أخطاء تصرفات البنوك التجارية، ثم أصبحت وسيلة فنية من شأنها التأثير فى قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. فرفع هذه النسبة يعتبر اجراءاً انكماشياً المقصود به الاقلال من سيولة البنك التجارى، وتجميد جزء كبير من احتياطاته النقدية، مما يقلل من مقدرته على التوسع فى الاقراض. والعكس من ذلك عندما يقلل البنك المركزى من هذه النسبة فمعنى ذلك الافراج عن جزء كبير من أصول البنك التجارى السائلة، ويمكنه بالتالى من الحصول على الغطاء النقدى القانونى اللازم لقيامه بعمليات الائتمان.

ب- أثر سياسة الاحتياطى الاجبارى:

لقد عرفنا أن مقدرة البنك التجارى فى خلق الائتمان ومنح القروض، تتوقف على حجم الودائع النقدية التى يحصل عليها، والتى تحقق له نوعاً من السيولة لمواجهة التزاماته الناشئة عن توقع مطالبة أصحاب القروض بحقوقهم من خلال زبائنهم فى شكل نقود قانونية. والبنك التجارى لايحاول أن يجمد كل الأرصدة النقدية التى يحصل عليها فى خزينته. بل يقوم فى الواقع باستغلالها، فى أوجه متعددة كأقراضها أوشراء الأوراق المالية والتجارية أو خصم مايقدم إليه من هذه الأوراق. وهو بذلك يحصل على أثمان أو عوائد تحقق له قدراً من الأرباح. وحتى لايواجه بأزمة سيولة عندما يتقدم أصحاب الديون مطالبين بتحويل الأصول الحقيقية إلى نقود قانونية، فهو يحتفظ بنسبة معينة مما لديه من أصول نقدية لمواجهة طلبات السحب الجارية.

(1) Taux d'escomte.

(١) وهنا يجب التفرقة بين هذه النسبة ونسبة السيولة الفعلية التى يحتفظ بها البنك التجارى من نقود

ويترتب على ذلك أن مطالبة البنك التجارى بإيداع جزء أو نسبة مما لديه من رصيد نقدى نتيجة الإيداعات المختلفة والتى يقوم بها الأفراد والمشروعات لدى البنك المركزى، تحدد قدرة البنك التجارى على خلق الائتمان، ويمكن بالتالى أن تتأثر هذه القدرة بحسب اتجاه البنك المركزى فى هذا المجال اتجاه نحو زيادته أو نحو انقاصه. فلنفرض مثلا أن البنك التجارى قد تلقى مائة وحدة نقدية ايداع جديد، وهو يحتفظ بنسبة ١٠٪ من ودائعه لمواجهة طلبات السحب، عندئذ تكون ميزانية البنك التجارى وقدرته على خلق الائتمان كالآتى:

أصول		خصوم	
رصيد نقدى	١٠٠	١٠٠	ودائع حقيقية
قروض	٩٠٠	٩٠٠	ودائع ائتمانية
	١٠٠٠	١٠٠٠	

وعندما يقرر البنك المركزى، سحب ١٠٪ من أرصدة البنك التجارى، لديه فى شكل رصيد دائن فمعنى ذلك أن ميزانية البنك التجارى تصبح كالآتى:

أصول		خصوم	
احتياطى اجبارى	١٠	١٠٠	ودائع حقيقية
رصيد نقدى	٩٠	٨٠٠	ودائع ائتمانية
قروض	٨٠٠		
	٩٠٠	٩٠٠	

وهنا نجد أن مقدرة البنك التجارى على منح القروض وبالتالى على خلق نقود الودائع قد تناقصت من ٩٠٠ فى الحالة الأولى إلى ٨٠٠ فى الحالة الثانية، ويستطيع البنك التجارى بذلك أن يحافظ على التزاماته قبل البنك المركزى (ايداع ١٠٪ من ودائعه لدى الأخير)، وعلى التزاماته قبل الجمهور

(الاحتفاظ بـ ١٠ ٪ على الأقل من مجموع ودائعه فى شكل سائل لمواجهة طلبات السحب).

فاذا حدث وقرر البنك المركزى رفع نسبة الاحتياطى القانونى الاجبارى إلى ٢٠ ٪، مع افتراض ثبات نسبة السيولة لمواجهة طلبات السحب مقدرة على أساس ١٠ ٪ فان ميزانية البنك التجارى تصبح كالآتى:

أصول		خصوم	
احتياطى اجبارى	٢٠	١٠٠	ودائع حقيقية
رصيد نقدى	٨٠	٧٠٠	ودائع ائتمانية
قروض	٧٠٠		
	٨٠٠	٨٠٠	

وهنا نجد أن نسبة الرصيد النقدى إلى مجموع الودائع (٨٠ : ٨٠٠ = ١٠ ٪) ثابتة فى حين أن الاحتياطى القانونى المقرر من جانب البنك المركزى قد زاد من ١٠ إلى ٢٠، وبالتالى فقد قلت مقدرة البنك التجارى على خلق الائتمان ومنح القروض، وبحيث تناقصت من ٨٠٠ فى الحالة الأولى إلى ٧٠٠ فى الحالة الثانية.

وعلى العكس من ذلك، إذا فرض وقرر البنك المركزى تخفيض نسبة الاحتياطى إلى ٥ ٪ مع ثبات نسبة السيولة بالنسبة للجمهور لمواجهة طلبات السحب العادية ١٠ ٪، فان ميزانية هذا البنك تصبح كالآتى:

أصول		خصوم	
احتياطى اجبارى	٥	١٠٠	ودائع حقيقية
رصيد نقدى	٩٥	٨٥٠	ودائع ائتمانية
قروض	٨٥٠		
	٩٥٠	٩٥٠	

وهنا ازدادت قدرة البنك التجارى على خلق الائتمان والتوسع فى

القروض وأصبحت ٨٥٠ وحدة مقابل ٧٠٠ فى الميزانية السابقة، مع الاحتفاظ بنسبة السيولة اللازمة لمواجهة طلبات السحب إلى مجموع الودائع (٩٥ :٩٥٠ = ١٠٪).

أن هذه ليست سوى أمثلة تجريدية يمكن أن تعمم، أوتستخدم غيرها من الأساليب الرياضية والتحليلية، ولكن النتيجة دائما واحدة. فزيادة نسبة الاحتياطى الاجبارى من شأنها أن تقلل من إمكانيات البنوك التجارية فى خلق الائتمان وفى منح القروض، ونقصان هذه النسبة من شأنه أن يزيد من مقدرة هذه البنوك على خلق الائتمان، ومنح القروض. وعلى ذلك فالبنك المركزى يحدد هذه النسبة تبعاً لتغير الظروف الهيكلية أو الموسمية للاقتصاد القومى وعلينا أن ندرس فاعلية هذه الوسيلة.

جـ- فاعلية سياسة الاحتياطى الاجبارى:

هذه الوسيلة لاشك أنها تمارس تأثيراً مباشراً وفعالا فى سيولة البنوك التجارية. هذا التأثير يتقرر بإرادة البنك المركزى طبقاً للسياسة النقدية التى يسعى لتطبيقها. والسؤال الذى يتبادر إلى الأذهان هو: هل يكفى التأثير فى السيولة لكى نحدد قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان؟ لاشك أن الرد سيكون بالايجاب. ولكن هذا الإيجاب هو غالباً جزئى. فالمشاهد مثلا أن هناك تغيراً يحدث فى معدل الاحتياطى الاجبارى عدة مرات خلال فترات قصيرة نسبياً، بحسب ما إذا كان البنك المركزى يسعى إلى إعادة التوازن فى السوق النقدية أم لا (توزان الطلب والعرض على الأصول النقدية والأصول الحقيقية الموازية)، لمواجهة تقلبات الاقتصاد القومى ككل، والذى غالباً مايمر بمراحل تضخمية أو مراحل إنكماشية. وسواء كانت تلك التغيرات تتعلق بالمدة القصيرة أم مجرد تغيرات موسمية، فإذا كانت هذه التغيرات تتعلق بالمدة

الطويلة، أى بالناحية الهيكلية للاقتصاد القومى. فانه يترتب على ذلك أن تغير معدل الاحتياطى الإجبارى ليست سوى خلق تقلبات موزاية فى سوق النقد. هذه التقلبات قد تحقق تعادلاً فى المدة القصيرة، إلا أنها قد تخلق آثاراً عكسية فى المدة الطويلة. وتنشىء تغيرات فى ميزانيات البنوك التجارية، أثناء إعدادها لميزانياتها وتوقعاتها لكمية ودائعها وأوجه الانفاق المختلفة. ولايجب أن ننسى ان عمليات الايداع والسحب هى عملية دورية ومتجددة، وقد تحقق هذه العمليات بذاتها توزان السوق النقدية حسب ظروف المقترضين والمودعين. وتغير معدل الاحتياطى ليس إلا خلقاً إضافياً لمجموعة من التقلبات الإضافية.

ولذا فاننا نجد أن البنوك التجارية تحاول دائما أن تقلل من مدى تأثير البنك المركزى فى هذا المجال، عن طريق الاحتفاظ بنوع من الأصول الحقيقية والتى تتميز بالبساطة والسهولة فى تحويلها إلى أصول نقدية، ومثالها أذون الخزانة وبعض الأوراق التجارية الممثلة لقروض قصيرة الأجل. وهى بذلك تستطيع أن تقدمها إلى البنك المركزى لخصمها والحصول على السيولة اللازمة، والتى تعوضها عن أرصدتها المجمدة لدى البنك المركزى. فهذه الوسيلة ليست وسيلة مستقلة بذاتها بل يجب أن تكمل بوسائل أخرى.

ولنا ملحوظة أخيرة تتعلق بهذه الوسيلة من الناحية الفنية، فمن الملاحظ أن الاحتفاظ بأرصدة نقدية لدى البنك المركزى من جانب البنوك التجارية قد لايرتب للأخيرة حق الحصول من هذا الايداع على سعر الفائدة. وليس معنى ذلك أن البنوك التجارية تتحمل هذه الخسارة. ففى الواقع المستهلك هو الذى يتحمل الأعباء المقررة، حيث أننا نجد أن البنوك التجارية تحمل العملاء طالبى الاقتراض هذه الخسارة. متمثلة فى أعباء قيمة القروض التى تمنحها لهم، لبس عن طريق تغيير سعر الفائدة (فهى أذكى من أن تفعل ذلك) وإنما عن

طريق نفقات الدين ككل (سعر الفائدة + مصاريف فتح الدين + نفقات إدارية .. الخ).

٤- تطور مسؤولية البنك المركزى تجاه الرقابة على عمليات الاقتراض والائتمان والأنشطة الاستثمارية للبنوك التجارية.

السياسة النقدية للدولة تحدد الأهداف ويختار البنك المركزى الوسائل والأدوات لمراقبة هذه المؤسسات والتدخل فى نشاطها. وقد عرفنا أن أهم الوسائل التى يمكن لبنك المركزى استخدامها للتدخل فى نظام النقد والائتمان تتمثل فى وسائل أو أفعال تقليدية ذات طبيعة كمية. وأهم صورها سياسة سعر الخصم. وعمليات السوق المفتوحة وسياسة نسبة الاحتياطى الاجبارى. ويكفى أن نقرر أن أهداف هذه الوسائل التقليدية تدور حول حقيقتين: **أولا** تخليص السوق النقدية من **فائض السيولة** أو تعويض نقص السيولة[1]. **وثانياً** تحديد **سعر الفائدة** بما يتناسب مع ظروف السوق النقدية وإحتياجات التمويل. والمهم أن فاعلية تلك الوسائل قد انحصرت لأسباب عديدة: منها زيادة سيولة البنك التجارية، وإلتجاء المشروعات إلى التمويل الذاتى أو تحميل المستهلك عبء إرتفاع أسعار الفائدة. والتراجع الاستراتيجى لسعر الفائدة كمحدد للائتمان. ومع ذلك - وهذا هو الجديد فى الموضوع - يمكن للبنك المركزى أن يعيد إلى هذه الوسائل فاعليتها بشرط.

- أن ينظر إلى هذه الوسائل من وجهة النظر المتكاملة. أى أن تستخدم تلك الوسائل معاً وبصورة موازية فى نفس الفترة الزمنية.

- أن ييسر البنك المركزى فى مرحلة أولى من عمليات الاقراض لزيادة

قانونية وأصول سائلة لمواجهة عملياته ومدفوعاته الجارية.

(١) أنظر فى ذلك:
M.W. Holtop: Memoradum of evidence submitted to the

مديونية القطاع المصرفي والقطاع الخاص تجاه. وهذا نلاحظه بوضوح بالنسبة للبنوك المركزية في البلاد اللاتينية (فرنسا وبلجيكا)، بعكس البلاد الجرمانية والانجلوساكسونية (المانيا وهولندا).

– أن يعمل البنك المركزي على ألاتنزل أسعار الفائدة في السوق النقدية عن مستوى سعر الخصم. وهذا يستدعي منه ليس فقط مراعاة أهداف السياسة النقدية وانما أيضاً مراعاة حجم السيولة العامة،والخاصة لدى البنوك التجارية، عند تحديده لسعر الخصم.

– محاولة الحد من مديونية الحكومة قصيرة الأجل بهدف تحديد حجم السيولة النقدية.

– ضرورة امتصاص البنك المركزي للسيولة النقدية الزائدة المتولدة عن فائض ميدان المدفوعات أو عن زيادة عرض النقود أو عن زيادة حجم الودائع والادخارات أو أخيراً نتيجة نظام الودائع المتبادلة.

وهناك مجموعة ثانية من الوسائل والأفعال ذات طبيعة انتقائية واختيارية يمكن اضافتها لما سبق. وأساس هذه الأفعال نظرة البنك المركزي إلى موارده وإلى طبيعة الاقتراض منه. فهذا لايعتبر حقا للبنوك التجارية وانما مجرد ميزة لهذه البنوك، فيتغير بالتالي مفهوم بنك البنوك من مجرد المعاونة والدفاع إلى مفهوم الرئاسة والتنسيق.

فليس من الضروري أن يستجيب البنك المركزي لطلبات الائتمان والاقتراض المقدمة من البنوك التجارية، حتى ولو قدمت هذه البنوك أوراق وأصول نقدية ذات درجة أولى من الضمان (الأوراق الحكومية). وهذا يعني أن البنك المركزي يمكنه أن يرفض منح ائتمانه للبنوك التجارية إلا، إذا توافرت مجموعة من الشروط التي يضعها وفقاً لأهداف السياسة النقدية:

– فهو يفحص ويراقب أولاً سياسة المقترض من حيث المركز المالى وقدرته التمويلية، ومصادره الادخارية واتجاهاته التوظيفية، والأسعار التى يتقاضاها على الائتمان.

– ثم يفحص ويراقب ثانياً نوعية الأصول المقدمة للخصم أو لضمان الاقتراض من حيث درجة السيولة، ونطاق الضمان ومدى مساهمتة فى تمويل النشاط الجارى (التجارة أو الانتاج الجارى)، أو فى تمويل النشاط الاستثمارى.

– ثم يعمل ثالثاً على تفضيل القروض، وتوفير الائتمان المرتبط بالاحتياجات الأساسية والضرورية للاقتصاد القومى. مثال ذلك تشجيع القروض المخصصة لتمويل التصدير، وتقييد القروض المقدمة للاستيراد، فى حالة عجز ميزان المدفوعات. وكذلك منع القروض عن المشروعات التى لايرغب فى توسيع نطاقها الانتاجى، أو التى تستخدم فى المضاربة والمخزون.

– ثم يستخدم رابعاً الودائع الحكومية كعامل هام للتأثير على سيولة السوق النقدية باعتبار الحكومة والمشروعات العامة والمحلية من أكبر عملاء البنوك التجارية سواء كمدخرين (ودائع حكومية) أو كمقترضين (مصادر التوظيف).

– وهو يمكنه خامساً التدخل فى سوق الصرف الأجنبى، حيث أن كافة التحويلات بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية تتم عن طريقه. فحركة التيارات النقدية الداخلة أو الخارجة من الاقتصاد القومى، تصب فى البنك المركزى. فهو يتدخل فى سوق الصرف بالشراء أو بالبيع، ليس فقط لتدعيم قيمة العملة الوطنية، وإنما أيضاً للتأثير فى سيولة السوق النقدية بطريقة مباشرة، وفى سيولة البنوك التجارية بطريقة غير مباشرة.

- وهو يوثق سادساً علاقاته مع المؤسسات المالية المتخصصة والوسيطة، حيث يستطيع أن يمد هذه المؤسسات الأخيرة مباشرة بمصادر الادخار (الاصدار النقدى)، وبأسعار فائدة منخفضة نسبياً لتشجيع الائتمان طويل الأجل، ومنافسة البنوك التجارية، والتى تعتبر مصدراً أساسياً لتغذية المؤسسات المالية المتخصصة بالموارد النقدية لتأدية وظائفها.

- وهو ينظم سابعاً أخيراً الجهاز المصرفى من خلال تبادل المعلومات والاجتماعات المشتركة مع البنوك التجارية، والاشراف على قوانين المنافسة المصرفية (قوانين ضد الإحتكار المصرفى)، ومراقبة المشروعات المصرفية الدولية.



الفصل الثالث

مشكلة التمويل فى الاقتصاد القومى

«علاقة النظام النقدى بالنظام المالى»



أن الغاية من تحليل ودراسة العلاقات النقدية من خلال الأسواق، هو البحث وتجميع الموارد النقدية اللازمة لتمويل النشاط الاقتصادى ، وخاصة مايتعلق منها بعمليات الاستثمار.اذ لايمكن تخيل امكانية النمو دون إستثمار.

كما لايمكن تحقق الأخير دون تمويل ادخارى سائل (نقدى). ومع أن كثيرا ممن يستثمرون يلجأون إلى التمويل المباشر (كمشروع يستخدم أرباحه لتمويل توسيعاته)، إلا أن أكثر الادخارات التى تؤدى إلى تركيم رؤوس الأموال، تجمع وتوزع من خلال الأسواق. والسوق النقدية تستطيع أن تساهم ايجابيا فى هذا المجال، اذا استطاعت ان تتغلب على العقبات المستمدة من طبيعة العلاقات النقدية ذاتها، نتيجة تغاير مصادر التمويل عن مصادر الاستخدام. ولايمكن التعرض لمشكلة تمويل الاقتصاد من خلال العلاقات النقدية، دون أن يتحقق التوافق، ونقضى على التعارض بين متطلبات مصادر التمويل ومتطلبات مصادر الاستخدام. وهذا لايتأتى إلا بالنظرة الشاملة المتعمقة لعلاقات النظام النقدى بالنظام المالى، والتى تستدعى مراجعة المفاهيم الأربع الآتية:

- السوق النقدية وعلاقته بالسوق المالية، ومحاولة استبعاد التفرقة بينهما، بالتجميع والتكامل من خلال فكرة السوق التمويلية والنقود كرأس مال.

-موضوع السيولة العامة للاقتصاد ومايرتبط بها من تحليل لطرق التمويل.

- المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة من حيث الهيكل والناحية الوظيفية.

المبحث الأول

السوق التمويلية

السوق النقدية والسوق المالية هى مصطلحات تعبر كل منها عن أوصاف معينة. وقد تدق التفرقة بينهما بسبب تشابك العلاقات وارتباط الوظائف وتشابه المؤسسات المتعاملة فى كليهما. وقد سبق أن قلنا أن الزمن يستخدم كمعيار للتفرقة بينهما حيث تتناول الأولى مشاكل التمويل فى المدة القصيرة بما فى ذلك تقديم التسهيلات الائتمانية الصناعية والتجارية (قروض وكمبيالات مخصومة) والزراعية (سلف موسمية) والاستهلاكية (البيع بالتقسيط وسلف بضمان المرتبات). وتعتمد المؤسسات النقدية فى تقديمها لهذا الائتمان على ماتحوزه من أصول نقدية سائلة بطبيعتها (نقود قانونية ونقود الودائع). يقابل ذلك سوق مالية، ويقصد بها فى بعض الأحيان سوق رأس المال، تتعامل فى أصول مالية (أسهم وسندات وقروض-استثمارية وقروض اسكان) وهى أصول طويلة الأجل، وتقوم بها مؤسسات ادخارية واستثمارية خاصة (بنوك متخصصة - شركات تأمين)، وتعتمد فى تأدية وظائفها على مواردها من الادخارات التى يرغب أصحابها فى استغلالها لمدد طويلة.

الا أن هذه التفرقة غير ذى أهمية عملية فى الاقتصاد المعاصر. بداءة لأن مشكلة التمويل ككل لاترتبط بمدة مادام النشاط الانتاجى أو التجارى هو عملية متجددة ومستمرة من خلال الزمن. وثانيا لأن أدوات الدفع الممثلة للقوة الشرائية لم تعد تقتصر على الأصول السائلة بطبتيعها (نقود قانونية ونقود ودائع) فالسيولة ذات معنى متسع وتشمل كل أصل نقدى أو مالى يمكن أن يتعتبر ممثلا لقوة شرائية معينة وتلعب الودائع الادخارية الآن دورا متزايدا فى عمليات التمويل قصير الأجل أو طويل الأجل على حد سواء وثالثاً بسبب

وحدة مصادر التمويل، أى أن العارضين للأموال (المدخرين) قد يختارون مباشرة هذه السوق أو الأخرى أو الأثنين معا. وهذا الاختيار يتوقف على سياستهم الاستثمارية وتفضيلهم للسيولة والعائد المتوقع. وقد يتوقف أيضا على بعض الاعتبارات النفسية والاجتماعية. ورابعاً لأن مجال الاختيار يتسع أيضا لمستخدمى الأموال أو طالبى التمويل. فقد يحصل البعض ممن ينتمون إلى سوق معينة بحكم طبيعة أنشطتهم على مايحتاجونه من مالى من السوق الأخرى ونسوق مثالا على ذلك رغبة أحد المشروعات الصناعية فى الاقتراض لتمويل عمليات متعلقة بالمخزون السلعى. فهذا المشروع يستطيع أن يقترض لمدة قصيرة مقابل تقديم ورقة تجارية يعترف فيها بمديونيته (كمبيالة)، كما يستطيع أن يفاوض بنك تجارى معين فى سبيل الحصول على قرض. وقد يلجأ إلى اصدار سندات طويلة الأجل أو الاقتراض من البنك الصناعى. وخامساً وأخيراً لأن المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة تستطيع بامكانياتها الحالية تفادى التناقضات بين رغبات المدخرين أو العارضين ورغبات الطالبين أو المقترضين، وبذلك تتمكن من اجراء الكثير من التحويلات النقدية والمالية من سوق إلى أخرى.

ولذ فمن الأفضل بدلا من الدارسة المنفصلة لكل سوق ولكل علاقة، أن نتكلم عن سوق تمويلية متسعة من خلالها تخلق قوى شرائية مختلفة. مستمدة من عديد من الأصول المالية والنقدية، وتشتمل على العلاقات النقدية وعلاقات رأس المال. وهى علاقات متكاملة، حيث تعبر السوق والعلاقات النقدية عن مرحلة تجميع المدخرات والحصول على زيادات الأفراد والمشروعات والحكومة، وتعبر السوق وعلاقات رأس المال عن مرحلة استخدام هذه الادخارات وتقوم فيها المؤسسات النقدية والمالية بكافة أشكالها بعملية التوفيق والوساطة بين مرحلة الحصول على الادخارات ومرحلة اعدادها

للإستمثار. فالهدف الأساسى من الأسواق التمويلية هو تجميع واستخدام كافة الأصول الممولة للقوة الشرائية لتحقيق تراكم رؤوس الأموال. ونجاح هذه الأسواق يتوقف على مدى مساهمة السوق والعلاقات النقدية فى تدعيم وامداد سوق رأس المال باحتياجاتها.

(١)- فالسوق والعلاقات النقدية يمكن أن تقدم بادئا الأدوات الفنية اللازمة لتحقيق تراكم رؤرس الأموال فى شكل الأصول النقدية والمالية. ففى المجتمع البسيط أو الساكن لاتظهر مشكلة التمويل الاستثمارى، وتقتصر العلاقات النقدية على تقديم أدوات التداول لتوزيع الناتج المحلى. واذا وجدت زيادات ادخارية فهى أما عينيه أونقديه لمواجهة المستلزمات الجارية. ولكن فى النظام الرأسمالى أو النامى، الأدوات المتمثلة فى النقود والأصول المالية ضرورية للتخصص وتكوين رؤوس الأموال. وبدون النقود يصبح هذا التكوين مستحيلا. فإذا كان رأس المال الحقيقى يتمثل فى أصول طبيعية ذات خصيصة مستمرة كالالآت والمبانى والمخزون... الخ، فالنقود أو الأصول المالية يمكن أن تستخدم لتعنى القيمة النقدية لأدوات الملكية والأصول الطبيعية ذات المدة الطويلة أو المتوسطة أو حتى القصيرة نسبيا. وهذه هى التى تنتقل إلى أسواق رأس المال وتتداول فيها. ومن خلال هذه الأسواق المركبة تستطيع المشروعات والحكومة بواسطتها الحصول على القوة الشرائية اللازمة لتوسعاتها من الأصول الطبيعية. ففى هذه الأسواق يثار وصف رأس المال بالمعنى التمويلى. وتقدم الأموال من خلال أدوات الاقتراض. ويستطيع رجال الأعمال والحكومة والمشروعات والمستثمرون التغيير من حجم الأصول الثابتة والمخزون والاستهلاكات. أو بمعنى آخر التأثير فى القدرة الإنتاجية للاقتصاد القومى. وكلما تعددت هذه الأصول، كلما سهل على الوحدات الاقتصادية أن تزيد من استثماراتها أى من قدرتها على الحصول على الأصول الطبيعية، دون أن تتقيد بحجم إدخاراتها

الذاتية، مادام يمكنها أن تحصل على القوة الشرائية اللازمة بوسائل متعددة.

والأمر لايقتصر على مجرد التعبير عن القدرة الإنتاجية الممثلة بالأصول الطبيعية بعبارات نقدية أو مالية، ومايترتب على ذلك من نتائج متعلقة بالتوسع الاستثمارى فى سوق رأس المال. فهناك من الأصول المالية والنقدية مايخرج عن هذا النطاق وتنفصل بالتالى عن الأصول الطبيعية، ولها وظائفها الذاتية المتعلقة بخدمات الاستثمار. وهذا مايستشف عند دراسة هيكل رأس المال للوحدات الاقتصادية المختلفة، فهذا الاخير تحدده المعادلة الآتية:

ك = ك ب ١ + ك ب ٢ + ك ن

والتى تعبر عن أن رأس المال الكلى للوحدة الاقتصادية «ك» يتكون من ثلاث عناصر: «ك ب١» الأصول الطبيعية ذات المدة الطويلة فى الاستخدام كالمبانى والمنشآت، «ك ب٢» الاصول الطبيعية ذات المدة المتوسطة فى الاستخدام كالآلات والمواد الأولية، ك ن الأصول المالية والنقدية اللازمة لمواجهة المدفوعات الجارية من خدمات إنتاج (أجور عمال - مصاريف - صيانة مواد أولية ... الخ) ومن خدمات تسويق (نفقات توزيع، ائتمان للمتشرين...). ولاشك أن شكل وحجم هذه الأصول يرتبط بسيولة السوق النقدية.

ولعل فى تاريخ الوقائع الاقتصادية مايؤكد لنا العلاقات السابقة. حيث يقرر «ليفنجتون» بأن التخصص ومايستتبع ذلك من الفصل بين رأس المال الطبيعى ورأس المال النقدى والمالى، والامداد المستمر بوسائل الدفع، وكذلك التسيهلات المعلقة بالمدفوعات، وخاصة تلك المرتبطة بتحويلات رؤوس الأموال كان لها الفضل الكبير فى النمو المتزايد للقوى

الصناعية فى البلاد المتقدمة[1]:

(٢)- والسوق النقدية يمكن أيضا أن تكون مصدرا لتجميع الادخارات قصيرة الأجل لتحقيق تمويل استثمار طويل الأجل. وبالرغم مما قد يبدو ظاهريا من تناقض فى العبارات السابقة، إلا أن النظرية والتجربة تؤكد هذه الحقيقة. ولنبدأ بالتحليل النظرى وهنا نعود مرة أخرى إلى التفرقة بين السوق النقدية باعتبارها تتعلق بالعمليات التمويلية المرتبطة بالادخار والاستثمار قصير الأجل، وبين سوق رأس المال باعتبارها متعلقة بالعمليات التمويلية المرتبطة بالادخار والاستثمار طويل الأجل. فاذا كان الزمن يستخدم كمعيار للتفرقة فى التقسيم السابق، فهو يمكنه أيضا أن يصبح عنصر تجميع. وهو يستمد صفته هذه اعتمادا على الطبيعة الاستمرارية والتكرارية لعمليات الادخار والاستثمار.

فلنفترض عدة مراحل زمنية قصيرة الأجل (ت ١، ت٢ ،...... ت ن) فى كل منها تحدث عمليات تجميع للادخارات المقدمة للاستغلال أثناء هذه المدة، تقابلها استثمارت موازية وتتم فى خلالها عمليات دخول وتسرب للأموال. ومن خلال مجموع هذه الفترات تعمل دالة ديناميكية مستمرة «خ (ت)» على تجميع الادخارات فى نطاق مدة طويلة نسبيا (أ ، خ (ت) ، ب)، ونستطيع بالتالى عن طريقها الحصول على كمية ادخارية متوسطة تعتبر مصدرا للتمويل الاستثمارى طويل الأجل. ويمكن قياس تلك الكمية «ق» رياضيا من خلال الشكل (١) بصيغة التكامل الآتية:

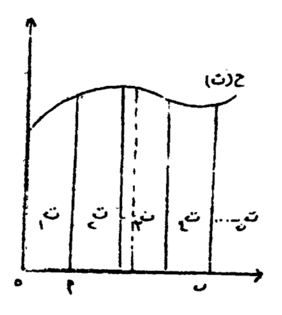
$$ق = \int_{أ}^{ب} \frac{خ(ت)\, د ت}{ب - ١}$$

(1) F. Lavington: The English capital market, in capital markets and institutions by H.E. Dougall, Prentice-Hall, p4.

وإذا حاولنا أن نترجم المفاهيم السابقة فى عبارات واقعية مستمدة من التجربة ، فسوف نجد أنفسنا أمام موقفين متعارضين:

الأول: ويتعلق بعارضى الأموال أو المدخرين، والملاحظ واقعيا أن أغلب أصحاب هذه الادخارات يفضلون الاستغلال التمويلى قصير الأجل (السوق النقدية). وهى ظاهرة عامة تخضع لها كافة الاقتصاديات المتقدمة والمتخلفة على السواء، وأن اختلفت الأسباب باختلاف نوعية الاقتصاد. ففى البلاد المتقدمة هذا التفضيل يفسره أن الأصول قصيرة الأجل كإذون الخزانة والأوراق التجارية لاتخضع قيمها لتغيرات خطيرة، فى حين أن أدوات التعامل للمدة الطويلة قد تتعرض لتقلبات عنيفة فى القيمة بجانب التغيرات المعتادة والمستمرة فى قيمة النقود. أما فى البلاد المتخلفة :الأمر يتعلق بالتفضيل للسيوله. اذا أن استغلال الأموال المدخرة يعنى فقد السيطرة على النقود لمدة معينة، وحيث أن الدخل الفردى ضئيل فى هذه البلدان، فمن غير المتصور أن يقبل المدخرون عندئذ أن يفقدوا السيولة لفترات طويلة قد يحتاجون خلالها لتحويل أصولهم إلى نقود لمواجهة احتياجاتهم الجارية.

والثانى: ويتلعق بمستخدمى الأموال المدخرة. والغالب أن تكون الأموال مطلوبة للاستغلال الاستثمارى طويل الأجل. ولما كانت إمكانيات سوق رأس المال غير كافية لإشباع متطلباتهم. فهم يلجأون إلى السوق النقدية للحصول على الموارد النقدية المكملة لاحتياجاتهم.



شكل (١)

وازاء التعارض بين متطلبات مصادر الادخار ذات الفائض فى الموارد ومتطلبات مستخدمى الادخار ذات العجز فى الموارد، فإن تحول الموارد من السوق النقدية إلى سوق رأس المال تصبح مشكلة متعثرة، لايحلها إلا تواجد منظمات نقدية ومالية وسيطة تجمع بين عملية الاقتراض قصير الأجل والاقراض طويل الأجل، تستطيع بصورة أو بأخرى تحقيق التوافق بين الرغبات المتعارضة. وتستطيع المؤسسات النقدية والمالية تحقيق هذا الهدف عن طريق تنظيم عملية تلقى الادخارات وفصلها عن توزيع القروض. فيمكنها الالتجاء مثلا إلى إصدار سندات تتمتع بسيولة مرتفعة لتشجيع رغبات التوظيف قصير الأجل، مع المحافظة فى ذات الوقت على طبيعتها الادخارية، ويمكن بالتالى استخدام حصيلتها الصافية (أى الفرق بين قيمة السندات المشتراة وقيمة السندات المرتدة أو المحولة إلى نقود) فى التمويل الاستمثارى طويل الأجل. ومن أبرز الأمثلة الناجحة لهذه السندات فى اقتصادنا المصرى، شهادات استثمار البنك الأهلى، والتى مع تعدد أنواعها تتمتع بسيولة مرتفعة نسبيا أى القدرة على التحول الفورى إلى نقود عند الطلب (شهادات ذات الجوائز) أو

القدرة على التحول النقدى بع آجال قصيرة لاتتجاوز خمسة أشهر (بالنسبة لباقى الشهادات). ونجاحها فى نظرنا يتأتى من قدرتها على إشباع رغبات أصحاب الادخارات الزائدة فى عدم فقد السيطرة على النقود السائلة لآجال طويلة. بالاضافة إلى مساهمتها فى تحقيق الاشباع النفسى فى المضاربة والتوظيف. وحصيلتها التى تتزايد عاما بعد عام (جدول ١) تحقق لمصدريها تجميعات ادخارية يمكن أن تستخدم لتمويل استثمارات طويلة الأجل اذ لزم الأمر.

جدول رقم (١)

بالمليون جنيه

تطور حجم شهادات الاستثمار			عينه احصائية
السنة	مبيعات	استردادات	الصافى
١٩٩٠	٩٧٩٨,٩	٣٠٤٣,٩	٦٧٥٥,٠
١٩٩١	١١٥٦٣,٦	٣٨١٣,٤	٦٧٥٠,٢
١٩٩٢	١٣٣٣٦,٢	٤٤٠٦,٧	٨٩٢٩,٥
١٩٩٣	١٥٢٣١,٧	٤٩٩٢,٤	١٠٢٣٩,٣

وإذا كان وجود المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة ضرورى لتجميع المدخرات التى ترغب فى التوظيف قصير الأجل فى مرحلة أولى، لأجل توزيعها على الاستثمارات طويلة الأجل فى مرحلة تالية، إلا أن هذه الوظيفة المزدوجة تستدعى أن تكون لهذه المؤسسات طبيعية مزدوجة: نقدية - مالية. ويثور - عندئذ - الأشكال حول مقدرة وفاعلية المؤسسات المالية بطبيعتها هذه (البنوك المتخصصة - شركات التأمين - شركات الاستثمارات ... الخ) على اقتحام السوق النقدية من جهة، ومن جهة أخرى حول مقدرة وفاعلية البنوك التجارية على القيام بالوظائف التمويلية فى سوق رأس المال.

والأمر ليس بعسير بالنسبة للمؤسسات المالية، فهذه الأخيرة يمكنها أيضا أن تتعامل بالأصول النقدية، وهى بالتالى تستطيع أن تجمع الادخارات النقدية المتزايدة عن طريق إصدار سندات ذات سيولة مرتفعة، والاقتراض من البنوك التجارية والمؤسسات الصناعية والحكومة. كما أن جانبا كبيرا من عملياتها يتعلق أيضا بالتمويل المتوسط والقصير الأجل. وهى بحكم انتمائها الأصلى إلى سوق رأس المال قادرة على التعرف على أوجه الاستغلال الاستثمارى التى يمكن أن تحقق عائدا سريعا ومرتفعا يغطى عملياتها الاقتراضية قصيرة الأجل.

وإنما الصعوبة تظهر عندما يتعلق الأمر بالبنوك التجارية، والسؤال الذى يثور هو الآتى: هل تستطيع البنوك التجارية باعتبارها المصدر الأول لتجميع الادخارات قصيرة الأجل، أن تستخدم هذه الادخارات فى استثمار طويل الأجل؟ أن الأجابة على هذا السؤال ترتبط إلى حد كبير بطبيعة الاقتصاد الذى من خلاله تعمل مثل هذه المؤسسات. ومن الطبيعى اذن أن نتعرض لهذه المشكلة من خلال ظروف اقتصادنا المصرى أو العربى. والبداية هى تحديد أبعاد المشكلة، وتتلخص فيما يلى: اقتصادنا متخلف ومعدل النمو فيه ضئيل ولايتناسب مع الزيادة السكانية، والسبب الأساسى[١] هو قلة الاستثمار، ولايمكن أن يتحقق نمو بدون زيادة حجم الاستثمارات وخاصة مايتعلق منها بالاستثمارات الانتاجية طويلة الأجل. وهذه الاستثمارات تحتاج إلى تمويل، والمصدر الأساسى هو الادخار. والادخار فى مصر (كغيرها من البلاد المتخلفة) مازال متناثرا بين عديد من الوحدات الصغيرة. واذا قدم للتوظيف، فهو يفضل الاستغلال قصير الأجل. والسبب فى ذلك هو ضعف الدخل الفردى والتفضيل للسيولة، ومايعنيه هذا من عدم القدرة على فقد السيطرة، على رأس

(١) وهذا هو السبب الأساسى فيما يتعلق بالجانب الفنى لتكوين رأس المال، وهناك أسباب أخرى ليست فى هذا البحث مجالا لعرضها أو مناقشتها.

المال لمدد طويلة نسبيا. والبنوك التجارية والمؤسسات النقدية اذا طورت من مقدرتها التنظيمية تستطيع أن تساهم جديا فى مرحلة تجميع هذه المدخرات عن طريق فتح حسابات إدخارية ذات طبيعة سائلة أو إصدار سندات ذات سيولة مرتفعة. ومع هذا يبقى الوجه الثانى للمشكلة منتظرا الاجابة الا وهو: هل تستطيع هذه المؤسسات التوفيق بين طبيعة هذا الادخار ذو الرغبة فى التوظيف القصير الأجل، وبين استخدامه بطريقة مناسبة فى التمويل الاستثمارى طويل الأجل.

نحن لانعتقد فقط فى قدرة البنوك التجارية على القيام بهذه الوظيفة التمويلية، بل نرى أيضا وجوب ذلك بالنظر إلى العلاقات النقدية والمالية الممتدة فى نطاق إطار زمانى ومكانى محدد بالفترة الحالية. وهى وجهة نظر تدعمها الأسباب الآتية:

(أ)- ماهوملاحظ من تزايد نسبة الودائع الادخارية والودائع لأجل إلى مجموع الودائع الكلية، وهى نسبة تبلغ فى المتوسط ٧٤,٩٥٪ وهو مايتضح لنا من خلال البيانات الواردة فى الجدول (٢) والمشتقة من الميزانية المجمعة للبنوك التجارية وبنوك الاعمال والاستثمار.

جدول (٢)

تطور حجم الودائع الادخارية ولأجل بالنسبة لمجموع الودائع الكلية

بالمليون جنيه

آخر	ودائع ادخارية ولآجل	الودائع الكلية	وك / وخ
١٩٩٠	٢١٦٠٢	٣٠٨٠٧	٧٠,١٢
١٩٩١	٢٩٣٤٤	٣٨١١١	١٧٦,٩٩
١٩٩٢	٥٠٤١٨	٦١٠٢٧	٨٢,٦
١٩٩٣	٧١٩٠٤	٨٥٥٧٥	٨١,٢

ودائع محلية لاتشمل الودائع بالعملة الأجنبية والودائع الآجلة المجمدة تتضمن ودائع التوفير.

وهذا يعنى أن جزءا كبيرا من ودائع البنوك التجارية تتمتع باستقرار نسبى يسمح لها بالتوظيف لمدد مختلفة دون توقع خطر السحب الفورى. وعدم استغلالها فى الاستثمار طويل الأجل، من شأنه توجيهها إلى عمليات تمويلية قصيرة الأجل يمكن أن تساهم فى تحسين كفاءة أداء النشاط الانتاجى والتوزيعى، ولكنها لاتستطيع أن تزيد من تراكم رأس المال. وبالتالى زيادة النمو الاقتصادى الهيكلى. وعدم استغلالها بهذا الشكل الأخير معناه تعطيل لموارد اتجاهها الطبيعى الاستثمار طويل الاجل.

(ب)- ماهو ملاحظ أيضا من ارتفاع نسبة السيولة النقدية للبنوك التجارية، أى أن نسبة الأصول النقدية البالغة السيولة (نقدية - أرصدة نقدية لدى البنك المركزى - ودائع طرف البنوك الأخرى - أوراق تجارية تحت التحصيل .... الخ) إلى مجموع الودائع لاتقل فى المتوسط عن الآن أكثر من ٨٠٪ كما يتضح من الجدول الممثل للميزانية المجمعة للبنوك التجارية وفى الفترة الحديثة وهى لاتقل عن ٥٠٪ فى الفترة القديمة (جدول٣).

جدول (٣)

تطور نسبة السيولة الفعلية للبنوك التجارية

(عينة احصائية)

آخــــر	نسبة السيولة
١٩٧٤	٥٨,٥
١٩٧٥	٤٨,١
١٩٧٦	٥٤,٤
أغسطس ١٩٧٧	٦٢,١

المصدر: البنك الأهلى المصرى - النشرة الاقتصادية - المجلد الحادى والثلاثون - العدد الأول.

وهى نسبة تزيد عن النسبة القانونية التى يلزم بها البنك المركزى البنوك

التجارية بالاحتفاظ بها لحماية حقوق المودعين والتى تبلغ فى المتوسط ٣٠٪ من مجموع الودائع. وارتفاع هذه النسبة بالمقارنة بالنسب التى تحتفظ بها البنوك التجارية فى البلدان المتقدمة يعنى أن هذه البنوك تحوز موارد نقدية متزايدة يمكن استخدامها فى التمويل. وهى تعتبر بجانب الاحتياطات المتراكمة للبنوك التجارية، ضمانة كافية ضد خطر السحب الفورى ونقصان السيولة فى حالة قيام هذه البنوك بعمليات استثمار طويلة الأجل. ولاشك أن العلاقة الخاصة بين البنك المركزى والبنوك التجارية، بحكم اشراف الدولة عليهم، تساعد كثيرا على درىء خطر فقدان السيولة. وتساهم بطريقة ايجابية فى توزيع الادخارات على الاستثمارات المختلفة تبعا لأهداف السياسة الاقتصادية للدولة.

(جـ) – وضرورة تأدية المؤسسات النقدية البحتة (البنوك التجارية) لوظائف مالية أو تمويلية طويلة الأجل تمليه كذلك الاعتبارات المتعلقة بالهيكل التنظيمى[1] للسوق النقدية وسوق رأس المال فى الاقتصاد القومى المصرى. فلا توجد عندنا بالقدر والخبرة الكافيتين المؤسسات المالية والاستثمارية التى تستطيع أن تجمع الادخارات الصغيرة المبعثرة فى السوق النقدية، ثم تقوم بأعدادها وتحويلها إلى سوق رأس المال. فهناك بنك صناعى وحيد، أغلب عملياته موجه إلى قروض متوسطة الأجل وطاقاته محدودة، وخبرته لاشك مرتفعة فيما يتعلق بالتمويل، ولكن تنقصه الخبرة فيما يتعلق بتجميع الادخار لأجل هذا التمويل. أما فى القطاع الزراعى فلايمكن اعتبار بنك التسليف الزراعى أو الجمعيات التعاونية مؤسسات ادخارية وذات وظيفة تمويلية فى الاستثمار الانتاجى الزراعى، من شأنها تحقيق تراكم رؤوس الأموال فى هذا القطاع. فدورها يقتصر على تمويل الانتاج الزراعى الجارى.

(1) Institutionnel.

ولكن عملياتها لاتمتد إلى تمويل اصلاح الأراضى أو مشروعات الرى أو الاشتراك فى مشروعات انتاج الطاقة الميكانيكية والكهربائية وبناء الهيكل المادى للقطاع الزراعى (طرق - كبارى - اسكان ... الخ) ولايوجد فى الاقتصاد المصرى على المستوى الكلى مؤسسات استثمارية خاصة لتمويل البحث العلمى أو المشروعات التجريبية[1] بالرغم مما لهذه المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل من أهمية فى مجال اكتشاف وتطبيق التغييرات التكنولوجية، وما يستتبع ذلك من زيادة الانتاج وتحسين الانتاجية.

ولعل من أعقد المشاكل التى تواجه المشروعات الانتاجية فى مصر. عندما ترغب فى إنجاز توسعاتها الاستثمارية (سواء بالاستبدال[2] أو الاستثمار الجديد)، هو عدم قدرتها على الالتجاء إلى التمويل الذاتى (كما تفعل المشروعات الاجنبية وبحيث لاتلجأ إلى الادخارات النقدية الخارجية الصغيرة). وهذا يرجع إلى حداثة هذه المشروعات وضآلة احجامها وعدم استقلال ميزانياتها وعدم انتظام ارباحها. وكثيرا ماتكون هذه الارباح هى نتاج التخيل المحاسبى وليست نتاج النشاط الاقتصادى الحقيقى، مما يعنى ان احتياطياتها المأخوذة من الأرباح تتزايد قيمتها النقدية دون القيمة الحقيقية، والنتيجة هى استهلاك هذه المشروعات لرؤوس أموالها الطبيعية. ويجب اذن أن نوفر لهذه المشروعات مصادر ادخارية خارجية ميسرة. ولاشك فى أن البنوك التجارية تستطيع جديا المساهمة فى هذا المجال بتقديم أموال ادخارية بسعر منخفض للتمويل طويل الأجل. وانخفاض اثمان هذه الأموال (سعر الفائدة) يرجع إلى طبيعتها باعتبارها ادخارات ترغب بحسب الأصل فى التوظيف قصير الأجل (على الأقل من الناحية النفسية). وهى بذلك لاتتطلب سنوى عائدا أو ثمنا

---

(1) Pilot.
(2) Replacement.

متواضعا مقابل عدم فقدها السيولة لمدد طويلة. بعكس الادخارات المقدمة أصلا للتوظيف طويل الأجل. فهذه الأخيرة تتطلب دائما عائدا مرتفعا يتساوى مع التضحية بالسيولة لمدد طويلة نسبيا. وهكذا فالبنوك التجارية تستطيع أن تحقق هدفا مزدوج: أولا تجميع المدخرات، وثانيا تقديم هذه الادخارات للتمويل بأسعار مناسبة (اسعار فائدة منخفضة)!. والنتيجة هو التقليل من نفقة الدين وزيادة القدرة الاقتراضية للمشروعات وبصفة عامة كفاءة الاستثمار الانتاجي.

ولقد أثبتت التجربة التاريخية للنظام المصرفي المصري وخاصة تجربة بنك مصر، امكانية استخدام الادخارات الصغيرة والموظفة لمدد قصيرة في تمويل المشروعات الصناعية طويلة الأجل. ويكفي لدلالة على ذلك أن بنك مصر قد ساهم بأكثر من ٨٠٪ من الحجم الكلي للاستثمارات الصناعية في الاقتصاد القومي المصري، في النصف الأول من القرن العشرين. وعلى سبيل المثال استطاعت ست شركات للغزل والنسيج[1] تابعة لهذه المؤسسة المصرفية (من بين ٣٣ شركة يتكون منها هذا القطاع)، أن تغذى في عام ١٩٦٠ (عام تأميم هذه الشركات) البلاد بأكثر من نصف احتياجاتها من الغزل والنسيج، وتحقق ارباحا تمثل ٤٠,٣٪ من القيمة الإجمالية للأرباح المحققة في هذا القطاع، باستغلال استثماري مستمد من ادخارات صغيرة تبلغ حوالي ٣٠,٩٪ من مجموع رؤوس الأموال لهذا القطاع (جدول ٤).

(١) وهي شركة مصر للغزل والنسيج بالمحلة الكبرى - شركة مصر حلوان للغزل والنسيج - شركة مصر للغزل والنسيج الرفيع كفر الدوار - شركة مصر صباغي البيضا - شركة مصر للحرير الصناعي - شركة مصر شبين الكوم للغزل والنسيج.

جدول (٤)

	شركات البنك (١) ...	شركات المؤسسة (٢)	نسبة ١ الى ٢
	مليون جنيه	مليون جنيه	٪
رأس المال المستثمر	١٥ر	٤٨ر٤	٢٠ر٩
الاحتياطيات المخصصة	٢٦ر٢	٤٠	٦٥ر
الأرباح	٣ر٩	٩	٤٣ر٣

المصدر: بنك مصر اليوبيلي الذهبي (١٩٢٠ - ١٩٧٠) ص ١٩٦.

وليس الهدف من سرد هذه الحقائق هو دعوة البنوك التجارية إلى المساهمة فى تأسيس المشروعات الصناعية، بل الهدف يتركز فى محاولة اثبات امكانية مساهمة هذه المؤسسات المنتمية إلى السوق النقدية فى تقديم الأموال اللازمة للاقراض لسوق رأس المال. وهى أموال مصدرها الأساسى الادخارات القصيرة الأجل. فالتلاقى بين السوق النقدية وسوق رأس المال فى اطار التمويل العام، لايمكن ان يتحقق إلا بتواجد ومساهمة مثل هذه المؤسسات فى عملية التوفيق والاعداد لادخارات مجمعة لأجل الاستثمار الإنتاجى.

(د)- كذلك فان تفضيل استخدام الموارد النقدية الادخارية قصيرة الأجل قد يقلل من اعتماد الحكومة على الاصدار الجديد (النقدى) لتمويل مشروعاتها الاستثمارية. فهذه الوسيلة الأخيرة تؤدى إلى التغيير الكمى فى حجم الرصيد النقدى عن طريق زيادة إحدى مكوناته (النقود القانونية)، وتكون نتيجتها المباشرة هو ارتفاع سريع فى الأسعار يضاعف من أثره الانفاق المفاجىء المرتبط بلحظة الإعداد للانتاج دون تمامه أو تدفقه. فى حين أن الالتجاء إلى استخدام الإدخارات المتاحة فى أغراض الاستثمار - ولو أنها مقدمة لأغراض التوظيف قصير الأجل - لايترتب عليه سوى التغيير فى التكوين العضوى للرصيد النقدى أو بمعنى آخر التغيير فى نسبة النقود

الائتمانية إلى النقود القانونية، مع ثبات الحجم الكلى للرصيد النقدى. وثبات حجم وسائل الدفع مع اشباع احتياجات التمويل فى ذات الوقت، وخاصة اذا ارتبط ذلك بفترة بداية الاستغلال الاستثمارى، سوف يقلل من الآثار التضخمية للانفاق الجديد.

(هـ)– وأخيرا فان السوق النقدية ترتبط بسوق رأس المال عن طريق أثمان الاقراض والاقتراض أى أسعار الفائدة. فارتفاع أسعار الفائدة فى السوق النقدية يتعبها أو يصحبها ارتفاع أسعار الفائدة فى سوق رأس المال، كما أن العكس صحيح. ومع هذا فاننا نلاحظ أن تقلبات هذه الأسعار فى السوق الأولى تكون أكثر عنفا عنها فى سوق رأس المال. ويستطيع البنك المركزى عن طريق تثبيت سعر الخصم، وكذلك البنوك التجارية عن طريق تحديد أسعار الفائدة أن تؤثر فى اتجاهات الادخارات وتوزيعها بين مختلف الاستعمالات المختلفة. فتقرير سعر فائدة منخفض نسبيا على الودائع قصيرة الأجل، وتحديد سعر فائدة مرتفع نسبيا على الودائع الادخارية قصيرة الأجل، وتحديد سعر فائدة مرتفع نسبيا على الودائع الادخارية (بالمقارنة بالسعر المقرر على الودائع قصيرة الأجل)، سوف يدفع الأفراد إلى تفضيل التمويل الادخارى طويل الأجل، وفى الوقت نفسه لن تكون هذه الأسعار مرتفعة بدرجة كبيرة لأنها مرتبطة أساساً بالأسعار المنخفضة فى السوق النقدية، مما يقلل من تكلفة الاستثمار.

المبحث الثانى

السيولة العامة للاقتصاد وطرق التمويل

١- مفهوم السيولة

عندما يمر الاقتصاد القومى بمرحلة نمو كمى، ويزداد بالتالى ليس فقط كمية السلع والخدمات المنتجة والمتداولة وانما أيضا القيمة الاسمية لها نتيجة زيادة الطلب عليها، فان تحقيق زيادة مماثلة فى أدوات الدفع تصبح ضرورة اقتصادية. وإلا فنقصان هذه الكمية أو حتى ثباتها يعتبر عائقا أمام استمرار هذا النمو. والمشكلة التى تبرز حين ذاك تتعلق بتحديد ماهية الأصول التى يمكن أن تعتبر أدوات دفع. أى التى يمكن أن تقوم بوظائف مقياس للقيمة – أداة للدفع – مخزن للقيمة – وسيط للمبادلة.

لاشك أن دراسة الظروف المحيطة بقرارات الإنفاق للوحدات الاقتصادية المختلفة (من أفراد ومشروعات وحكومة) تسمح لنا بتحديد نوعيات هذه الأصول الممثلة للقوة الشرائية، والتى تخلق بمناسبة تمويل أنفاق معين. ويعطينا تقرير رادكليف السابق الإشارة إليه مثالا على ذلك عندما يذكر لنا كيف أن مشروعاً صغيراً أو متوسط الحجم يستطع أن يوفى بتعهداته ويزيد من قدرته الإنتاجية، ولأجل ذلك فقد يلجأ إلى التمويل المباشر باستغلال رصيده النقدى، أو قد يقترض من البنك التجارى، أو أن يحصل من مورديه على ائتمان قصير الأجل أو يشترى بالتقسيط المواد الأولية اللازمة للانتاج، أو يقوم برهن بعض عقاراته أو يصدر سندات ، أو يقترض بضمان سندات التأمين، أو يلجأ إلى مؤسسات تمويلية متخصصة للحصول على قرض طويل الأجل[1]. ونفس الأمر ينطبق على المشروعات الكبيرة أو الأفراد. وهى كلها صور متعددة

(1) R.Barre:Economie politique- P.U.F. - 1964. p.369.

للتمويل وللقوى الشرائية التى يمكنها الحصول عليها لمباشرة نشاطها الإقتصادى.

ويترتب على هذه الملاحظة الاستقرائية نتيجتين أساسيتين: -

الأولى: وتتعلق بما سبق قوله من ضرورة ازالة الفواصل بين السوق النقدية وسوق رأس المال، ووحدة مصادر التمويل (الادخار)، مع تعدد أشكاله وطرقه وتواجد سوق وحيدة أو مجموعة من الأسواق التمويلية، فى خلالها يحدث التفاوض بين مقدمى الأموال للاقراض والطالبين لها بغرض الاقتراض. ويتم فيها مبادلة القوة الشرائية الحالية مقابل صكوك ذات آجال متعددة تعبر عن المديونية.

الثانية: وتكون موضوع الدراسة التى نحن بصددها الآن، وتتعلق بتعدد الأصول التى يمكن اعتبارها أدوات دفع ممثلة لقوة شرائية معينة، وبذلك يتسع نطاق علاقة عرض النقود، ويضاف إلى النقود القانونية ونقود الودائع كافة الاصول المالية الأخرى المستخدمة فى التمويل، وينحصر بالتالى الدور الاحتكارى للمؤسسات المصرفية باعتبارها خالقة للنقود القانونية ونقود الودائع، وتحل محلها المؤسسات الوسيطة (مصرفية أو غير مصرفية) وباختصار تحل فكرة السيولة العامة للاقتصاد[١] محل فكرة السيولة النقدية[٢].

ووراء هذا التطور نظرة جديدة إلى التكامل بين النظام النقدى والنظام المالى، من خلاله تخلق الكثير من الأصول التى تتفاوت فى التمتع بالخصائص المختلفة، إلى يجب ان تتوافر للوحدات الممكن اعتبارها أدوات دفع. فالسيولة العامة للاقتصاد، هى فكرة أعم من السيولة النقدية، وينبغى أن

---

(1) General Liquidity.
(2) Monetary Liquidity.

تحدد بالنسبة للأخيرة. ولنعود بذاكراتنا إلى الصفحات السابقة عندما تكلمنا عن خصائص الوحدات التى يمكن اعتبارها أدوات دفع. وقد قلنا أن تعدد هذه الخصائص يرتبط بتعدد الوظائف. فوحدة النقد لاتتمتع بخصيصة معينة وبوظيفة واحدة بل لها مجموعة من الأوصاف ومجموعة من الوظائف. وبقدر ماتتوافر كل أو بعض هذه الخصائص، بقدر ماتكتمل لهذه الوحدة قدرتها على تأدية الغرض منها. ومن أهم هذه الخصائص العمومية والشمول والدوام. وماقد يترتب على ذلك من القبول العام فى المعاملات، وسلطة الإجبار فى تسديد الديون، والقدرة على التحول إلى سلع وخدمات فى أى وقت وبدون نفقة. وهى كلها خصائص تتعلق بوظائف النقود (كمقياس للقيمة ومخزن لها وأداة للدفع ووسيط للمبادلة). وقد اعتبرنا النقود القانونية ممثلةلقمة السيولة، وأضفنا لها نقود الودائع ليعبرا معا عن السيولة النقدية. أو بمعنى آخر أدوات الدفع التى يمكن أن تتوافر لها كل خصائص النقود والقادرة على القيام بكافة وظائفها.

إلا أنه نتيجة للتطور الاقتصادى الحديث وتعدد صور التمويل، نشأت الكثير من الأصول الأخرى التى تتمتع ببعض من خصائص النقود، وتقوم جزئياً بوظائفها. وهى بالتالى لاتتمتع بصفة السيولة النقدية، ومع هذا فهى تندرج تحت وصف السيولة الكلية. فماذا تعنى اذن هذه الفكرة؟ انها بكل بساطة تعبر عن كل أصل ممثل لقوة شرائيه حالة حاضرة أو مستقبلة.

وتحت هذا الوصف تدخل الكثير من الأصول المتنوعة. ومن الضرورى - بادىء ذى بدء أن نفرق بين مختلف المكونات التى تندرج تحت هذا الوصف، مادام كل منها لايقوم بنفس الوظائف الاقتصادية والمالية. وفى الوقت نفسه فان معيار التفرقة يتمثل فى القدرة على الاقتراب من السيولة

النقدية. أى القدرة على تجميع الخصائص النقدية والوظائف الكلية للنقود. وهكذا يمكننا فى مجال إحصاء عناصر السيولة الكلية أن نعبر عنها بالمعادلة البسيطة الآتية:

$$\text{س ك} = \text{س ك}_{1} + \text{س ك}_{2} + \text{س ك}_{3}$$

وهذا يعنى أن الأصول المختلفة التى تندرج تحت نطاق السيولة الكلية (س ك)، يمكن أن تجمعها ثلاث فئات متماثلة، يميز كل منها عن الآخر درجة السيولة، وهى:

- **أصول ذات سيولة أولى**، وتشمل النقود القانونية والنقود المساعدة ونقود الودائع الجارية فى البنوك والمؤسسات المالية والبنك المركزى وصندوق التوفير (الشيكات البريدية). وهى تؤدى وظيفة الدفع بطريقة مباشرة. وتتحول إلى سلع وخدمات بدون نفقة وتسوى بها الديون.

- **أصول ذات سيولة ثانية**، أى تتمتع بدرجة أقل من الأصول الأولى. فهى ليست مباشرة أو حالة، وتحويلها إلى أصول أولى يتم تلقائياً. واذا كان التحويل فى بعض الأحيان قد يكلف نفقه، ففى جميع الحالات لايترتب عليه أى خطرمالى يتعلق بأية تقلبات فى القيمة الاسمية لهذه الأصول. وهذه الأخيرة تتعدد أشكالها وأهمها الودائع الادخارية ولاجل، والكمبيالات والأوراق التجارية، وغيرها من السندات الممثلة لقروض قصيرة الأجل، وكذلك أذون الخزانة، وهى تمثل قروضا على الخزانة لصالح الأفراد والبنوك والمشروعات لمدد قصيرة (من ثلاثة إلى خمسة عشرة شهرا).

وبالرغم من أن هذه الأصول لاتتمتع بسيولة مرتفعة كالاصول الأولى، فهي يمكنها أن تتحول إلى الأخيرة فى حالتين: الأولى عند حلول أجل السند وعندئذ يتم التحويل دون أى نفقة. والثانية قبل حلول أجل السند وفى

لحظة بشرط أن يتحمل العميل نفقة خاصة تتمثل فى سعر الخصم (ماعدا الودائع الادخارية). وفى مقابل ذلك فهى تحقق لصاحبها عائداً دوريا يتمثل فيما يحصل عليه مقابل ايداعه الادخارى الممتد خلال الزمن (سعر الفائدة).

- **أصول ذات سيولة ثالثة**، وهى تتمثل فى عديد من الأصول المالية التى قد تعبر تارة عن المشاركة فى ملكية مشروع معين، وتارة أخرى عن قروض طويلة أو متوسطة الأجل لصالح الأشخاص الاقتصادية قبل المشروعات أو الحكومة أو الهيئات العامة. وهى بذلك تعنى الاستثمار فى أصول مالية، وليس فى سلع مادية. ويمكن أن تحقق دخلا يختلف باختلاف نوعية السند الممثل للدين. ومن أهم الأمثلة على هذه الأصول: السهم. وهو عبارة عن سند يرمز إلى مساهمة شخص فى ملكية مشروع تجارى أوصناعى ممثلا فى شركة مساهمة ويعطيه الحق فى المشاركة فى الأرباح. وهو يعتبر اداة للتمويل المباشر طويل الأجل، سواء كان ذلك لأجل تكون الاستثمار (انشاء مشروع جديد بالاكتتاب فى رأس المال) أو لاجل توسيع نطاق الاستثمار (عن طريق زيادة رأس مال مشروع موجود بالفعل) .ويضاف إلى الأسهم، السندات الممثلة لقروض طويلة أو متوسطة الأجل، سواء اصدرتها المشروعات الخاصة أو الحكومة (قروض الانتاج) أو الهيئات العامة أو حتى السندات التى تصدرها شركات الاستثمار المتخصصة والبنوك العقارية. وهى سندات تعطى لصاحبها عائدا دوريا متجددا، وقد تستهلك خلال المدة، وتسدد عند حلول آجالها بسعرها الاسمى.

وجميع الاصول التى تندرج تحت نطاق هذه الدرجة من السيولة، غير قابلة للخصم فى البنوك التجارية أو البنك المركزى. ولايمكن أن تسدد قبل

ميعادها. والتنازل عنها أو مبادلتها يتم فى بورصات الاوراق المالية باسعار السوق اليومية، والتى تتوقف على عرضها والطلب عليها، وعلى الموقف المالى والاقتصادى للمؤسسات التى تصدرها، وكذلك على حالة النشاط الاقتصادى القومى بصفة عامة. ولذلك فهناك خطر مالى قد يبرز عندما نحاول تحقيق السيولة الكاملة لها، أى تحويلها إلى نقود قانونية. هذا الخطر يتمثل فى امكانية زيادة قيمتها السوقية عن قيمتها الاسمية (مكسب) كما قد يتمثل فى امكانية انخفاض قيمتها السوقية عن قيمتها الاسمية (خسارة). وهو خطر - كما سبق ورأينا - ينعدم بالنسبة للأصول السائلة الأخرى. الا أن هذه الأصول - بدورها - لها خصيصتها المتميزة باعتبارها وسيلة التعبئة المثالية للأموال اللازمة لتمويل النشاط الانتاجى للحكومة وللقطاع العام وللقطاع الخاص. كما انها تشبع رغبات التوظيف لاصحاب الادخارات.

وكما يبدو لنا من التقسيم السابق لعناصر السيولة، فاننا نجد أن النقود (نقود قانونية - نقود ودائع) تعتبر أكثر الأصول المالية سيولة. أما الأشكال الأخرى فهى تتدرج فى سيولتها. وهى أن آجلا أو عاجلا يجب أن تتحول إلى نقود لكى تصبح لها قوة شرائية حالة ومباشرة. وفى الواقع العملى هناك تحول مستمر ودائم بين الأشكال المختلفة للأصول المالية. ولاشك فى أن مثل هذه التغيرات قد تؤثر فى توزيع واستخدام الائتمان بين مختلف القطاعات الاقتصادية. كما قد يؤثر أيضا فى تحديد وقياس الدرجة الحقيقية لسيولة الاقتصاد القومى. ومن الأهمية بمكان أن نتعرف على أسباب هذا التحول وأول مايواجهنا - عندئذ - هو ذاك الحساب الاقتصادى للتكلفة والعائد والذى تباشره الوحدات الاقتصادية المختلفة وهى بصدد توزيع مواردها بين الاصول المختلفة. وهذا يعنى دراسة أسعار السندات مثلا وارتفاع أسعار الفائدة يدفع إلى التحول من النقود إلى الاصول المالية الأخرى.

ولكى لايكفى أن نقرر توزيع الأصول على أساس هذا المعيار الكمى، بل يجب أن نبحث عن الطريقة التى يمكن أن يتم بها هذا التوزيع، وأن ندرس الآثار العملية لهذا التوزيع. فالتحول المستمر من أذون الخزانة والأصول المالية إلى نقود قد يؤدى إلى آثار تضخمية سريعة. كذلك يجب أن نحيط بالظروف المتعلقة بطلب وعرض الأصول المالية. فزيادة النقود والرغبة في التحول إلى أصول مالية (أسهم مثلا)، اذا لم تواجهها زيادة مماثلة في كمية السندات الاستثمارية، سوف تحول العملية إلى مجرد مضاربة نقدية، من شأنها تحقيق ارتفاع فى أسعار السندات الموجودة بالفعل. أو بمعنى آخر تغيير القيمة النقدية للأصول دون القيمة الحقيقية.

ولعل هذه هو مادفع نيولين[١] إلى تقديم فكرته عن **الجهد المالى**[٢] ويعنى بها مجموع القوة الشرائية التى يعتبرها الأفراد والمشروعات انها تحت تصرفهم أو حائزين لها، وكذلك امكانيات الاقتراض المتاحة. وهى فكرة متسعة تعبر عن المعنى العام للسيولة، ولكنها **فكرة مسبقة**[٣] تعكس كمية النقود التى يظن انهم يستطيعون الحصول عليها. ويقابل ذلك معنى آخر للسيولة يتحدد بكمية النقود الموجودة بالفعل والتى ترتبط بحجم السلع والخدمات المتبادلة[٤].

وأيا كان التقسيم المتبع أو المعيار المختار لتحديد درجة السيولة، فالمشكلة الجوهرية فى نظرنا تتعلق بطبيعة العلاقات بين الأصول المتفاوتة السيولة: هل

(1) W.T.Newlyn: The Supply of money and its control, Economic Journal. Vol. 74, 1964-pp. 327-346.
(2) Financial Strength.
(3) ex-ante.
(4) L.B. Yeager: Essential properties of medium of exchange , Kykols., Vol. 21, n, pp. 45-64, repinted in Monetary theory, edited by R.W. Clower Penguin- 1969-p. 39.

هى علاقة استبدالة أم تكاملية؟ وبمعنى آخر هل يمكن أن تكون الأصول المالية بديل كامل للنقود؟ نحن لانعتقد بامكانية ذلك، ونرى أن العلاقة بينهما تكاملية لأسباب متعددة: أولا لأن كل أصل لايمكن أن يكون له نفس المعنى أو الوظائف التى للاصل الآخر، وخاصة أثناء الأزمات الاقتصادية. وثانيا لاختلاف اثارة العملية على النشاط الاقتصادى نتيجة اختلاف الوظائف. وثالثا لأن حجم الأصول شبه النقدية وخاصة الودائع الادخارية (شبه النقود) يعتمد إلى حد كبير على الدخل النقدى، والذى هو بدوره يرتبط بحجم النقود القانونية ونقود الودائع المصدرة فى لحظة معينة. فكأن هناك إذن آرتباط داخلى بين النقود والأصول المالية وبحيث لايمكن اعتبار كل منهم مستقلا عن الآخر. رابعا واخيرا لارتباط الاصول المالية بصفة أساسية بمشاكل الإدخار والاستثمار وأسعار الفائدة، وارتباط كمية النقود بصفة أساسية بمشاكل الإنفاق والاستهلاك وحجم الرصيد النقدى والأسعار.

٢- طرق التمويل.

إن مشكلة السيولة العامة للاقتصاد لها فى الواقع جانبين: الأول ويتعلق بتكوين السيولة وعناصر هذا التكوين أومانطلق عليها مرحلة التجميع، والثانى ويتعلق باستخدام السيولة او مانطلق عليه مرحلة التوظيف الاستثمارى. والاتصال بين المرحلتين لايمكن أن يتم دون تحديد ودراسة طرق التمويل أو بمعنى آخر الاشكال والوسائل المختلفة لتحقيق التحول المستمر للقوة الشرائية من الوحدات ذات الفائض فى الموارد إلى الوحدات ذات العجز فى الموارد، لاجل تمويل النشاط الاستثمارى. وسوف نتعرض لهذا الاتصال بالنسبة للاشخاص الاقتصادية المختلفة (أفراد - مشروعات - حكومة) من خلال ثلاث طرق أساسية هى: التمويل الداخلى - التمويل المباشر - التمويل عن

طريق السوق بواسطة المؤسسات المالية مصرفية أم غير مصرفية.

أ- التمويل الداخلى (التمويل الذاتى):

وهو يعبر عن الارتباط المباشر بين مرحلة التجميع ومرحلة الاستخدام،بما يتضمنه ذلك من وحدة مصادر الادخار ومصادر الاستخدام وأهم صور هذا التمويل بالنسبة للمشروعات هو التمويل الذاتى. واليه تلجأ غالبية المشروعات الخاصة. كما يمكن أيضا للمشروعات العامة أن تتبعه، وإنما يجب أن تتمتع حينئذ باستقلال مالى وميزانية ذاتية. وهذا يعنى أن يعود إليها فائض نشاطها الإنتاجى (الارباح بعد تسديد الضرائب والالتزامات الأخرى)، ليصبح من احتياطياتها ويندمج فى ميزانياتها التالية، ودون ان يتسرب كليا أو جزئيا، وبأى شكل من الأشكال، إلى الدولة أو مؤسساتها. ولايكفى أن يعتبر هذا الفائض من أصولها، بل يجب أن تكون لها الحرية فى استخدامه، وبمعنى آخر انه تتمتع المشروعات العامة بارادة مستقلة فى اختيار وتنفيذ خطط الاستثمار الخاصة بها.

وتستطيع المشروعات الخاصة أو العامة (اذا توافرت لها الشروط السابقة) ان تعتمد على مواردها الذاتية المتاحة من الاحتياطيات والارباح المتراكمة، وعلى ماتحوزه فى خزينتها من أصول نقدية سائلة، وكذلك على الموارد المتاحة من أرباح واحتياطيات فروعها ومؤسساتها الفنية والمالية، لتجمع موارد ادخارية ذاتية، ثم تستخدم هذه الموارد لتمويل خططها الاستثمارية. وقد تتمثل هذه الأخيرة فى الاستثمار بالاستبدال أى احلال الآلات والأدوات الفنية الحديثة والتى تحتوى على أحدث التغيرات

التكنولوجية[1] محل الأدوات والآلات المستهلكة أي التي انتهى أجلها الوظيفي أو الفني، أو الاستثمار عن طريق المحافظة والصيانة[2] وهو عبارة عن انفاق مخصص لتحسين الخدمة وصيانة الآلات والاستبدال الجزئي للآلات المستهلكة مما يؤدي إلى رفع الانتاجية، أو الاستثمار عن طريق التوسع والتي يتمثل في اضافة آلات ومباني وأدوات جديدة بغرض توسيع الطاقة الانتاجية للمشروع، أو الاستثمار التجاري أي الانفاق المخصص لتسويق وتوزيع منتجات المشروع.

والتمويل الذاتي بهذا المفهوم يترتب عليه تغير التكوين العضوي لهيكل رأس المال للمشروع. وقد سبق ورأينا ان هذا الاخير يتكون من ثلاث عناصر رئيسية هي:

- ($ك_1$) وتعبر عن مجموع الاصول الطبيعية ذات الاستخدام طويل الاجل كالمباني والمنشآت والالآت التي تمتد أعمارها الوظيفية لفترات طويلة تتجاوز الخطط السنوية للانتاج.
- ($ك_2$) وتعبر عن مجموع الاصول الطبيعية ذات الاستخدام المتوسط أو قصير الاجل، وهي تتمثل في الآلات والأدوات الفنية التي تستهلك خلال فترات قصيرة نسبيا. ويمكن ان يضاف إليها المواد الأولية (المخزون) وهذه الأخيرة تندمج مباشرة في الناتج وتفقد ذاتيتها.
- (ك ن) وتعبر عن مجموع الاصول النقدية والمالية ذات السيولة المرتفعة والتي يخصصها المشروع لمواجهة النفقات التجارية (اجور عمال - نفقات تأمين ... الخ)، ويمكن أن يضاف إليها ادخارات المشروع لمواجهة الظروف

---

(1) Know-How.
(2) Maintenance.

المستقبلة.

يقابل ذلك ثلاث معدلات يعبر كل منها عن مدى مساهمة كل أصل من الاصول فى هيكل رأس المال وهى:

-(أ) ويرمز إلى معدل المشاركة للاصول الطبيعية طويلة الأجل ($ك_1$) بالنسبة لمجموع (ك) فى فترة معينة (سنوية الخطة فى المشروع)

- (ب) ويرمز إلى معدل المشاركة للاصول الطبيعية المتوسطة أو قصيرة الأجل ($ك_2$) بالنسبة لمجموع الاصول (ك) فى ذات الفترة $\frac{ك_2}{ك}$

- (ن) ويرمز إلى معدل المشاركة للاصول النقدية والمالية (ك ن) بالنسبة لمجموع الاصول (ك) فى ذات الفترة $\frac{ك ن}{ك}$

ويجب أن

$$أ + ب + ن = ١$$

فاذا اراد مشروع ما، توسيع طاقته الانتاجية بأى شكل من أشكال التوظيف الاستثمارى السابق الإشارة إليها، معتمدا على موارده الذاتية، فان هذا لايعنى سوى تحول جزء من الأصول النقدية والمالية ($-\Delta$ ك ن). إلى الاصول الطبيعية الأخير ($+ \Delta ك_1$) ($+ \Delta ك_2$). ويترتب على ذلك أن يتغير حجم المساهمة النسبية لكل نوع من أنواع الاصول الطبيعية طويلة الاجل (أ ت) فى الفترة التالية للتمويل عما كان عليه مسبقا (أ ت + ١ ، أ ت). كما يمكن أن يزيد أيضا معدل المشاركة للاصول المتوسطة أو قصيرة الاجل فى نفس الظروف السابقة وبحسب نوعية الاستثمار. ولكن فى جميع الأحوال سوف نجد أن معدل المشاركة للاصول النقدية والمالية (ن) قد تناقص فى الفترة التالية للتمويل الذاتى عما كان عليه فى الفترة السابقة للتمويل

(ن ت + ١، ن ت).

ولنفترض أن مشروعا ما، يتكون رأس ماله فى فترة معينة (ت) كالآتى:

$$ك ت = ك_{١} + ك_{٢} + ك ن$$

$$١٠٠٠ = ٤٠٠ + ٢٠٠ + ٤٠٠$$

أى أن:

$$أ ت = \frac{ك_{١}}{ك ت} = ٠,٤ ، ب ت = \frac{ك_{٢}}{ك ت} = ٠,٢ ، ن ت = \frac{ك ن}{ك ت} = ٠,٤ ن ت$$

و: أ ت + ب ت + ن ت = ١

فاذا اراد المشروع أن يزيد من طاقته الإنتاجية عن طريق زيادة الآلات والمواد الأولية، واحتاج لاجل ذلك إلى ١٥٠ وحدة لشراء الاصول الطبيعية طويلة الأجل ($+ \Delta$ ك١)، ١٠٠ وحدة لشراء الاصول الطبيعية قصيرة الاجل ($+ \Delta$ ك٢)، فانه يتسطيع عندئذ أن يتقرض هذا المبلغ (٢٥٠ وحدة) من أصول النقدية ($- \Delta$ ك ن) وهكذا يتغير تكوين رأس المال فى الفترة التالى ليصبح كالآتى:

$$ك ت + ١ (ك_{١} + \Delta ك_{١}) + (ك_{٢} + \Delta ك_{٢}) + (ك ن - \Delta ك ن)$$

$$١٠٠٠ = ٥٥٠ + ٣٠٠ + ١٥٠$$

وتتغير بالتالى معدلات المشاركة:

$$أ ت + ١ = \frac{ك_{١} + \Delta ك_{١}}{ك ت + ١} = ٠,٥٥٠ ، ب ت + ١ = \frac{ك_{٢} + \Delta ك_{٢}}{ك ت + ١} = ٠,٣$$

$$ن ت + ١ = \frac{ك ن + \Delta ك ن}{ك ت + ١} = ٠,١٥$$

ونجاح التمويل الذاتى يرتبط بعديد من الشروط والظروف الداخلية والخارجية، أى التى تتعلق بالمشروع ذاته، أو تتعلق بظروف السوق التمويلية (السوق النقدية وسوق رأس المال). فبالنسبة للظروف الأولى، فان اتمام التمويل الذاتى، يفترض أن يتوافر للمشروع - وفى أى لحظة - الاصول النقدية السائلة، بالشكل وبالقدر اللازمين لتحقيق الإشباع لمتطلباته الاستثمارية. إلا ان هذا بدوره يتوقف على الحجم المادى للمشروع أى طاقته الإنتاجية. كما يتوقف أيضا على اشكاله السوقية (احتكار - شبه احتكار - منافسة). فلا شك أن المشروعات الحدية أو الصغيرة، والتى تعمل فى نطاق المنافسة الكاملة، لا تستطيع ان تزيد من انتاجيتها أو أسعارها بالقدر اللازم لزيادة المصدر الأساسى للتمويل الذاتى أى هامش أرباحها. بعكس المشروعات الضخمة التى تستطيع أن تستفيد من مزايا الإنتاج الكبير بما يتضمنه ذلك من توفير فى النفقات الإدارية وامتصاص التغيرات التكنولوجية، ومعدل تشغيل مرتفع وقدره على مواجهة نقابات العمال وتحديد الأجور. كما أن أوضاعها الاحتكارية وشبه الاحتكارية فى أسواق التوزيع تمنحها القدرة على تسويق منتجاتها بالأسعار التى تحددها. وكلها عوامل تؤدى إلى زيادة معدلات الأرباح لهذه المشروعات.

أما بالنسبة للظروف الخارجية، فالتمويل الذاتى يرتبط بطريقة غير مباشرة بالظروف السائدة فى السوق النقدية وسوق رأس المال، وبمدى مرونة هذه الأسواق، وقدرتها على تجميع الادخارات، وتقديمها فى صور وأسعار مناسبة للتوظيف الاستثمارى. ومن الملاحظ وجود ارتباط طردى بين نمو هذه الوسيلة فى التمويل، وبين نقصان الادخارات وعدم توافرها بالقدر اللازم أو

على الأقل عدم استعدادها للتوظيف الاستثماري طويل الأجل. والسبب في ذلك يرجع إلى ارتفاع معدلات الاستهلاك في البلاد المتقدمة. وإلى انخفاض مستوى الدخول والرغبة في السيولة في البلاد المتخلفة، بالاضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم وتناقص القوة الشرائية للنقود، مما يدفع الأفراد إلى تحويل اصولهم النقدية إلى سلع وخدمات. إلا أن من أهم العوامل التي ترتبط بنمو هذه الوسيلة في التمويل، هو ارتفاع أثمان الاقتراض (سعر الفائدة). وهذا يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاستثمار، وبالتالي تمتنع المشروعات عن الاقتراض من الأسواق النقدية وأسواق رأس المال، وخاصة ازاء تزايد خطر الاستثمار وعدم التأكد من العائد المتحقق من هذا الاستثمار، نتيجة التقلبات التي تحدث في أسعار الأوراق المالية وأسعار السلع والخدمات.

والرغم من المخاطر السابقة إلا أن هذه الوسيلة قد انتشرت بصورة متسعة بين المشروعات الامريكية والاوربية. كما توجد محاولات تجريبية لتحقيقها في البلدان الاشتراكية بالنسبة للمشروعات العامة. ولعل انتشارها بين المشروعات الامريكية كان أكبر قدرا بالنسبة للمشروعات الاوربية. وهذا يرجع إلى الاشكال الاحتكارية وشبه الاحتكارية وإلى الانتاج الكبير وغيرها من المزايا التي تحقق المشروعات الأولى القدرة على زيادة الارباح وتراكمها.في حين أن المشروعات الأوربية لم تصل بعد إلى مرحلة الانتاج الكبير (باستثناء قلة من المشروعات). كما لايجب أن ننسى أن الأسواق الاوربية للتمويل، مازالت منظمة وتحتوي على عديد من المؤسسات المالية القادرة على امداد المشروعات بالمصادر الادخارية اللازمة للاستثمار.

فإذا كانت هذه الوسيلة في التمويل تعتمد بصفة أساسية على زيادة أرباح المشروعات وتراكمها، فهل يعني انتشارها زيادة في معدلات الارباح، وهل

يعتبر ذلك استثناءاً من تحليل ماركس الخاص بتنازل معدلات الارباح فى المشروعات الرأسمالية؟

إن هذه الاستثناء من التحليل الماركسي يرجع فى نظرنا إلى عدة عوامل **أولها** أن المشروع لم يصبح وحدة فنية فقط، بل وحدة فنية مالية. **ثانيها** ويتمثل فى قدرة المشروعات على استيعاب التكنولوجية التى تؤدى إلى تحسين مستوى الانتاجية. **وثالثها** ان الزيادة فى الانتاجية قد تجاوزت الزيادة فى الاجور. **ورابعها** أن أرباح المشروعات تعود فى غالبيتها إلى توفيرات السوق الخارجية[1] أى المرتبطة بتغيرات الاسعار والتمويل والتغيرات النقدية، أكثر مما تعود إلى التوفيرات الداخلية أى تلك المرتبطة بالادارة الاقتصادية للمشروع.

وللتمويل الذاتى مزاياه كما أن له عيوبه. وتتبلور ميزته الاساسية فى اعتباره المصدر الأول لتكوين رأس المال الطبيعى بأقل تكلفة ممكنة. فلا يتحمل المشروع فى سبيل زيادة طاقته أية أعباء (فائدة)، مادامت ادخاراته هى التى تستخدم لتمويل استثماراته. وهذا يؤدى تقريبا إلى انعدام الخطر فى حالة ما اذا لم يحقق الاستثمار الجديد النتائج المرغوبة منه. وهو يعطى ايضا للمشروع الحرية فى اختيار نوعية الاستثمار دون التقيد بشروط الائتمان أو بأسعار الفائدة أو بالضمانات المختلفة التى قد تطلب منه مقابل الحصول على الادخار من المصادر الخارجية. ويجب أن نتذكر أن الاقتراض من الخارج قد أصبح معقدا ومكلفا بسبب تعدد الوسطاء فى السوق التمويلية. وقد رأينا سابقا كيف ان الادخارات تمر بعدة مراحلة قبل الوصول إلى مصادر الاستخدام (أفراد - بنوك تجارية - بنوك متخصصة - مشروعات)، وفى كل مرحلة يضاف إلى قيمة القرض ثمن الاقتراض (سعر الفائدة) والنفقات الادارية والتنظيمية. ولعل

(1) Economies externes.
(2) Economies internes.

النتيجة الهامة التى ترتبط مباشرة بالتحليل النقدى تتمثل فى أن هذا النوع من التمويل فى حدود دائرته المغلقة يحقق التساوى المطلق بين الادخار والاستثمار. فنحن نعلم أن التحليل الكلاسيكى يفترض التساوى المطلق بين الادخار والاستثمار، فى حين أن النموذج الكينزى يفترض ان مايستثمر هو الجزء من الادخار غير المكتنز.

ويمكن أن يوجه إلى التمويل الذاتى انتقادات متعددة وخاصة من خلال النظرة الكلية. فهو يمنع من تجميع الادخارات بصفة عامة وعلى مستوى النشاط الاقتصادى ككل، ثم توزيعها بالتالى على مختلف القطاعات والأنشطة والمشروعات طبقا لاولويات استثمارية معنية تتفق مع أهداف السياسة الاقتصادية. فالتمويل الذاتى يعنى عندئذ تسرب أو حجز الكثير من الادخارات وانحصارها فى التوظيف فى قطاعات معينة ذات عائد مرتفع (انتاج استهلاكى أو خدمات). وقد توجد على المستوى القومى صناعات أخرى أقل عائدا (أرباحا) أو تحتاج لمدد طويلة لتحقيق أرباح مجزية (الصناعات الثقيلة)، ولكنها أكثر أهمية للنمو الاقتصادى القومى. فعندما يحاول اقتصاد نامى فى مرحلة الانطلاق تحقيق نمو متوازن أو عندما يحاول اقتصاد متقدم تنظيم الائتمان والادخار وتوزيع القوة الشرائية المدخرة على الاستثمارات المتعددة بالطريقة التى تتفق مع الأهداف الاقتصادية القومية، فقد يصطدم بموقف المشروعات الكبيرة والتى تستطيع عن طريق هذه الوسيلة فى التمويل أن تخرج عن نطاق السياسة النقدية أو الاقتصادية وتمول استثماراتها الذاتية، ودون اعتبار لما قد يسببه ذلك من آثار تضخمية أو ضارة بالاقتصاد القومى. وللتمويل الذاتى آثاره الاجتماعية المعقدة. فنحن نعلم أن زيادة أصول المشروع وبالتالى زيادة القيمة الاسمية أو الحقيقية لأنصبة أصحاب المشروعات مصدرها

الأرباح المتراكمة غير الموزعة[1]. ولاشك في أن جانبا كبيرا من هذه الأرباح سببها الحقيقي ارتفاع انتاجية العمل أي تزايد فائض القيمة. ومن المفروض أن يحصل العمال على نصيب من هذه الأرباح مقابل مساهمتهم في الزيادة الناشئة في الأرباح. إلا أنه من الملاحظ أنه يصاحب عدم توزيع الأرباح تجميد للاجور[2] فالخلاصة إذن أن هذا التمويل قد يؤدى إلى اعادة توزيع الدخل لصالح عوائد الملكية على حساب عوائد العمل (الأجور).

وبالنظر إلى المزايا والعيوب. فقد ثار مشكلة استخدام هذه الوسيلة للتمويل في مصر أو العالم العربي، وخاصة فيما يتعلق بالمشروعات العامة. وفي هذا المجال هناك بعض من المعالم الواضحة التي تسود السوق التمويلية المصرية، من حيث ضيق السوق النقدية ونقص الادخارات، وعدم الرغبة في التوظيف الاستثماري طويل الأجل بالنسبة لسوق رأس المال. وهي عوامل قد تبدو ظاهرياً مشجعه لاستخدام وسيلة التمويل الذاتي بالنسبة للمشروعات. يقابل ذلك غموض تام وتعارض في الظروف فيما يتعلق بالهيكل التنظيمي للمشروعات العامة. فهذه المشروعات متعددة وضئيلة الحجم بالنسبة لنطاقها المادي أي الإنتاجي (صناعة سيارات - غزل ونسيج - سكر ... الخ)، وفي الوقت ذاته تتمتع بسيطرة شبه احتكارية على سوق السلع والخدمات في مصر. وهي عموماً لاتتمتع باستقلال مالي وتحول أغلب ايراداتها إلى الدولة أو إلى المؤسسات العامة القابضة. واعتمادها على التمويل الحكومي أو المؤسسات العامة يفقدها قدرتها ورغبتها في إبراز الأرباح والخسائر الحقيقية (وليست المحاسبية)، ما دامت تشعر بأن هناك دائماً إمداد مستمر بالقوة الشرائية. ونتيجة

---

(1) André Chineau: Mecanismes et politiques monétaire nationale et 1968 P.U.F. p. 179.
(2) Marcel Rudloff: Economie monétaire nationale et développement Editions cujas paris p. 384.

لذلك فهى غير قادرة على وضع خطط الاستثمار الخاصة بها.

وفى ظل هذه الظروف، فإن التمويل الذاتى يستلزم إذن أن نبدأ بعملية تجميع للمشروعات الحدية المتماثلة فى نطاق المشروع الكبير أو بمعنى آخر فى إطار فنى وإدارى ومالى مستقل، للاستفادة من مزايا الإنتاج الكبير. وهو أمر يختلف كثيرا عن نظام المؤسسة العامة القابضة. فهذا النظام الأخير يعبر عن الرغبة فى عدم تركيز القرارات مع وجود التدرج والرقابة. فى حين أن نظام المشروع الكبير هو نظام اقتصادى لوحدة انتاجية فنية ومالية لغرض إنتاج سلعة أو مجموعة من السلع فى إطار خطة عامة تضع الأهداف وتترك التنفيذ للوحدات الإنتاجية.

وإذا تركنا التمويل الذاتى جانبا، وانتقلنا إلى **التمويل الداخلى للأفراد أو الحكومة** فهو فى مفهومه لايختلف أيضا عما سبق باعتباره علاقة مباشرة بين موارد نقدية تنشأ وتجمع داخل قطاع معين (الأفراد أو الحكومة) لتستخدم فى تكوين رأس مالى طبيعى خاص بهذا القطاع. فالأفراد يستخدمون أيضا ادخاراتهم فى تكوين رأس مالهم الطبيعى أو فى التوظيف الاستثمارى الخاص بهم.

ومن الأمثلة على ذلك الاستثمار العقارى الخاص (بناء المساكن). ويمثل الغالب الأعم فى الاستثمارات العقارية فى مصر والعالم العربى. وهذا التمويل الاستثمارى يعتمد بصفة أساسية على الدخل أو النسبة من الدخل التى تخصص للادخار. وكلما زاد الدخل، زادت الكمية المدخرة والمخصصة للتمويل. وهو يترابط أيضاً بصعوبات الحصول على المصادر التمويلية من خارج القطاع الفردى وخاصة ارتفاع أسعار الفائدة، الأمر الذى يجعل الأفراد يفضلون الاعتماد على مواردهم الذاتية والتضحية باحتياجاتهم الاستهلاكية.

أما بالنسبة للحكومة فهي تستطيع أن تلجأ أيضا إلى التمويل الداخلى لتكوين رؤوس الأموال الطبيعية المتعلقة بنشاطها الإدارى والفنى. وهى تعتمد فى ذلك على مواردها الخاصة الناشئة عن فائض الميزانية (زيادة الإيرادات عن المصروفات) أو على الضرائب أو دخلها من استهلاكاتها أو حتى فائض ميزان المدفوعات.

ومن وجهة نظر التحليل النقدى، فالنتيجة النهائية والهامة والتى يمكن استخلاصها من استعراض وسائل التمويل الداخلى، هو أن هذا الأخير بكل صوره، (ذاتى - أفراد - حكومة) لايتطلب ولايؤدى إلى زيادة كمية النقود أو وسائل الدفع (اصدار جديد من جانب البنك المركزى أو خلق نقود ودائع من جانب البنوك التجارية). فحجم الرصيد النقدى يبقى ثابتا، وغاية الأمر آن يتحول جزء من الأصول النقدية الموجودة بالفعل، إلى أصول طبيعية مستحدثة. واذا حدث وزادت وسائل الدفع، فهى زيادة إسمية بسيطة، ناشئة عن زيادة سرعة التداول بسبب استخدام الإدخار النقدى فى عمليات البيع والشراء، لأجل الحصول على السلع والخدمات اللازمة لتمويل النشاط الاستثمارى.

ب - التمويل المباشر

وهو يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمستثمر، ودون أى تدخل من أى وسيط مالى مصرفى أو غير مصرفى. فالوحدات ذات الفائض فى الموارد النقدية والإدخارية تحوله إلى الوحدات ذات العجز فى الموارد، والتى تحتاج لهذه الموارد لاحتياجاتها الاستثمارية. هذا التمويل يتخذ صور متعددة، كما يختلف باختلاف المقترضين (مشروعات - أفراد - حكومة).

ولنبدأ أولا بالمشروعات، فهذه الأخيرة تستطيع أن تحصل على قروض

وتسهيلات ائتمانية من مورديها أو من عملائها أو حتى من المشروعات الأخرى. إلا أنها يمكن أن تخاطب القطاع العريض من المدخرين والذين يرغبون في توظيف أموالهم. دون أن يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادى للمشروعات. والصورة هنا تتمثل في تقديم المشروعات لسندات متعددة الأنواع وبقيم إسمية نقدية إلى المدخرين، مقابل أن يقدم الآخرين مدخراتهم النقدية بقدر قيمة هذه السندات إلى المشروعات. وتعدد أنواع هذه السندات يعبر عن تعد الأصول السائلة. وعن طريق هذه السندات المعبرة عن قيمة القرض أو الدين أو القوة الشرائية، يتم تحويل الفائض الإدخارى من الوحدات ذات العجز إلى الوحدات ذات الفائض.

والوصف القانونى لهذه السندات يعبر عنه بالقيم المنقولة [1]. وهى تتمثل فى نوعين أساسين: السهم السند. والسهم عبارة عن صك يمثل نصيب صاحبه فى ملكية مشروع معين بقدر قيمته الإسمية. صك يعطيه الحق فى المشاركة فى أرباح النشاط الاقتصادى للمشروع، وكذلك فى موجودات المشروع عند تصفيته. وهو يعبر عن معنى المشاركة فى عوائد الاستثمار وفى تحمل مخاطره. وبحسب طبيعته فهو يحقق عائداً متغيراً: أى أن صاحبه يحصل على أرباح متغيرة سنوياً تبعاً لنتيجة النشاط الاستثمارى. وقد يؤدى هذا النشاط الاستثمارى والممول بواسطة هذه الإدخارات الممثلة بأسهم إلى ازدهار المشروع مما يترتب عليه زيادة الأرباح الموزعة أو زيادة القيمة الحقيقية للسهم عن قيمته الإسمية.كما قد يفشل هذا النشاط فيترتب على ذلك خسارة مطلق لصحاب السهم. والسهم هو صك غير قابل للخصم فى المؤسسات المصرفية. والسبيل الوحيد للحصول على قيمته يكون بالتنازل عنه

(1) Valeurs Mobiliéres.

بالبيع فى بورصة الأوراق المالية وبقيمته الحقيقية (العرض والطلب) دون قيمته الإسمية.

وتتم عملية التمويل الاستثمارى بهذه الوسيلة عن طريق الإكتتاب فى رأس مال مشروع معين. فيقسم إلى أجزاء، وكل جزء يمثل قيمة إسمية نقدية تكون السهم. ويتقدم الأفراد الراغبين فى توظيف أموالهم بمدخراتهم للحصول على هذه الأجزاء أو الأسهم، مقابل أن يحصل المشروع على هذه المدخرات، والتى يستخدمها فى تأسيس المشروع، بما فى ذلك إقامة المنشآت وشرآء الآلات وخلافه.وقد يتم الإكتتاب لزيادة رأس مال مشروع قائم بالفعل، حين يرى هذا المشروع أن زيادة طاقته الإنتاجية تستدعى الحصول على الإدخارات اللازمة، عن طريق المشاركة فى الحصول على العوائد وفى تحمل المخاطر. وميزة هذا التمويل (سواء بالإنشاء أو بالتوسع) تتمثل فى أنه لايحمل المشروع أية أعباء على الاستثمار الجديد (فائدة).

ومع هذا فقد تفضل بعض المشروعات الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارتها عن طريق الإقتراض. فتصدر سندات تحقق لصاحبها عائدا ثابتا بقيمة القرض. ويفضل الأفراد عندئذ هذه الوسيلة لأنها تحقق لهم عائدا ثابتا دون تحمل بالمخاطر الناشئة عن الاستثمار الجديد. وتفضل المشروعات أيضا هذه الوسيلة لما تحققه لها من استقلال فى مواجهة دائنيها. وهذه السندات لها أجل معين. ولاتسترد قيمتها الا عند حلول أجلها وبقدر قيمتها الإسمية التقديرية، وبصرف النظر عن التغيرات التى قد تحدث فى قيمة النقود.

أما بالنسبة للأفراد فالحصول على الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتهم الاستهلاكية أو الاستثمارية، عن غير طريق المؤسسات الوسيطة مصرفية أم غير مصرفية، أى التمويل المباشر، يتعدد صوره وأشكاله، فقد تتم قروض مباشرة

بين الأفراد بعضهم وبعض، أو بين الأفراد والمشروعات وبمقتضى أوراق تجارية (كمبيالات – سندات ... الخ) وهى عبارة عن سندات ممثلة لقروض قصيرة الأجل. يعترف فيها شخص بمديونيته لصالح شخص آخر، ويتعهد فيها بسداد الدين فى لحظة معينة مستقبلة. إلا أن أهم صور التمويل المباشر للأفراد فى العصر الحديث تتبلور فى العلاقات التى تنشأ مباشرة بين المشروعات والأفراد من عملائها. فالكثير من المشروعات الصناعية الضخمة لها مؤسساتها التمويلية الخاصة، والتى وظيفتها الأساسية تتركز فى منح العملاء، الائتمان والقوة الشرائية اللازمة للحصول على خدمات ومنتجات المشروع. وهذه المؤسسة التمويلية تستمد مصادرها النقدية من أرباح الأم، وكذلك من المشروعات الإدخارية الملحقة بالمشروع الرئيسى.

ولنعطى مثالا على ذلك بشركة معينة لإنتاج السيارات، تتكون من شركة صناعية ضخمة لإنتاج السيارات، تتبعها شركة تمويلية لمنح القروض إلى عملائها الراغبين فى الحصول على منتجاتها بالتقسيط، تتبعها شركة لتجميع الإدخارات عن طريق التأمين على السيارات المباعة وغيرها من أنواع التأمين. ويعطينا هذا المثل الصورة الشاملة للتكامل الذى يمكن أن يحدث بين القطاعات الفنية والمالية والادخارية لمشروع معين، وبين عملاء هذا المشروع من الأفراد. وهو يفسر إلى حد ما كيف أن الطلب على السلع فى أسواق البلاد المتقدمة، فى ازدياد مستمر، بالرغم من ان إرتفاع الأسعار يتجاوز الزيادة فى الدخول. فسهولة الحصول على القوة الشرائية، والتى قد تتجاوز قدرات الدخول الفردية ومايترتب على ذلك من مديونية الأفراد هى السمة المميزة لمجتمعات الاستهلاك.

وقد تلجأ الحكومة أيضا إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من

الأفراد والمشروعات التي ليست لها طبيعة مالية مصرفية أو غير مصرفية. وتصدر الدولة لهذا الغرض سندات متعددة الأشكال، تستهلك خلال مدد مختلفة، وباسعار فائدة متباينة، وتعتبر أذون الخزانة من أهم السندات الممثلة لقروض قصيرة الأجل. أما السندات طويلة الأجل فهي تتمثل غالبا في قروض المشروعات العامة والمؤسسات المتخصصة المضمونة من الحكومة. ويلاحظ أننا نتكلم هنا عن القروض المصدرة لغرض تجميع الادخار واستغلاله في التمويل الاستثماري. وبذلك فان القروض التي يكون الغرض منها هو مجرد امتصاص القوة الشرائية أو الحد من أثار التضخم أو بمعنى آخر حجزها عن الانفاق الاستهلاكي أو الاستثماري (اكتناز). لاترتبط بموضوع التمويل أوطرقه. وتتوقف مدى استجابة الأفراد والمشروعات واستعدادهم للمساهمة في تمويل القروض ذات الهدف الاستثماري على عدة عوامل من أهمها مستوى الدخول، ومستوى أسعار الفائدة المقررة عليها، ومدد إستهلاكها. وغالبا ماتكون هذه الوسيلة اجبارية كما في الإقتصاد المصري، حيث يلزم القانون المشروعات الاقتصادية باستثمار جزء من احتياطياتها في الأوراق الحكومية أو المضمونة وقد اخترنا في الجدول (٥) عينة احصائية تمثل أنواع القروض العامة طويلة الأجل والمخصصة لأغراض الاستثمار في الاقتصاد المصري. والملاحظ على هذه العينة ضآلة حجم القروض المصدرة، كما أن دراسة ميزانيات المؤسسات المصرفية (بنك مركزي وبنوك تجارية)، كافية لأن توضح لنا أن أغلب مصادر تمويل القروض الحكومية تستمد من الجهاز المصرفي. أما مساهمة الأفراد والمشروعات في هذا المجال فتعتبر ضئيلة جدا. وهذا يعني أن هذه الوسيلة في التمويل تحتل أهمية نسبية أقل بالمقارنة بطرق التمويل الأخرى وخاصة التمويل غير المباشر والنتيجة الهامة والتي يمكن استخلاصها من استعراض هذه الوسيلة، انها مثل سابقتها لاتؤدي إلى زيادة حجم وسائل الدفع.

جدول (٥)
القروض الحكومية طويلة الأجل والسندات المضمونة من الحكومة ذات الأغراض الاستثمارية الواضحة (بالمليون جنيه)
«عينة احصائية»

فى نهاية يونية	١٩٨٨	١٩٨٩	١٩٩	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٢
أولا المقيدة ببورصتى الأوراق المالية						
سندات التنمية بالدولار الأمريكي	٤٢٠ر٥	٤٢٠ر٥	٦٦ر٨	١٩٧ر٤	١٩٩ر٤	٢٠١٢ر٥
سندات التنمية الوطنية ذات العائد المتغير	٢٧ر٥	٢٧ر٥	٤٣ر٢	٩٢٠ر٨	٩٢٤٩ر٩	٩٦٨ر٠
سندات الاسكان	٢٧ر٩	٣٤ر٨	٣٩ر١	٤٢ر٥	٥١ر٨	٦٢ر٣
المجموع	٤٧٥ر٩	٤٨٢ر٨	٧١٢ر١	٣٣٢٤ر٧	٢٢٩٩ر٧	٢٣٤٣ر٨
ثانيا - غير المقيدة ببورصتى الأوراق المالية						
صكوك وسندات على الخزانة العامة	٢٢٨٧٨ر٥	٢٨١٥٤ر١	٢٤١٨ر١	٣٤٢٤٥ر٢	٤٢٦٠٤ر٣	٤٦٠٩٨ر٢
سندات التنمية الوطنية ذات العائد المتغير	٦٨ر٨	٧٤ر٦	٣٢ر٧	٢٨ر٩	٥٩ر٣	١١ر٧
سندات الطاقة المدبلة	٦٧٢ر١	٧١٢ر٠	١١٨٨ر٧	٣٧٦١ر٨	٤٠٣٩ر٤	٤٣٢٥ر١
سندات لاعادة هيكلة سوق القطاع العام	—	—	—	٦٨٠٨ر٦	٦٩٤١ر٧	٧٠٠٢ر٤
صكوك على الخزانة العامة بقيمة العجز الاكتوارى فى صناديق التأمينات الاجتماعية	٢٠٢٨ر٨	٢٠٢٨ر٨	٢٠٢٨ر٨	٢٠٢٨ر٨	٢٠٢٨ر٨	٢٠٢٨ر٨
سندات الاسكان	١٢ر٨	١١ر٢	١٢ر٩	١٥ر٢	١٢ر١	١١ر٣
المجموع	٣٦٦١٢ر	٣١٩٨١ر٧	٢٨٣٧٢ر٢	٤٨١٩٤ر٥	٥٦٦٨٠ر٦	٥٥٤٦٣ر٨
ثالثا - شهادات الاستثمار التى يديرها البنك الاهلى لحساب الحكومة	٣٤٩٩ر٠	٤١٦٩ر٢	٥٠٩٢ر٢	٥٧٧١ر٢	٦٢٨٩ر١	٨٣٤٢ر٤
رابعا : أذون الخزانة	—	—	—	٤٠٠٦ر٧	١٧٠٥٣ر٢	٢٠٥٢٥ر٥
الاجمالى العام	٢٠٦٣٦ر٩	٣٦٦٣٣ر٨	٤٤٢٠٧ر٥	٦٠٢٠٧ر١	٨٢٤٢٧ر٦	٩٦٦٩٤ر٦

جـ- التمويل غير المباشر

وهو يعبر عن الصورة الأخيرة للتمويل أى التمويل، عن طريق الأسواق بواسطة المؤسسات المالية الوسيطة بمختلفة أنواعها (مصرفية أم غير مصرفية). فتقوم هذه المؤسسات بتجميع المدخرات النقدية من الوحدات ذات الفائض (أفراد - ومشروعات) ثم توزع هذه الادخارات على الوحدات التى تحتاج إليها. فيه تقرض ماتقترض.

فالمؤسسات المالية الوسيطة تحاول أن توفق بين متطلبات مصادر الادخار ومتطلبات مصادر التمويل. اذ أن الكثير من المصادر الادخارية ترفض التوظيف

المخاطر، أو نتيجة عدم ثقتها فى الاستثمارات المقدمة. وعندئذ تقوم هذه المؤسسات المالية بمخاطبتهم بسندات جديدة ذات جاذبية معينة، كأن تقدم لهم خدمات (بوليصة تأمين) أو تشبع رغباتهم فى السيولة أو المضاربة (شهادات الاستثمار).

من هذه الوسيلة فى التمويل، نستطيع أن نستخلص نتيجتين هامتين: **الأولى وتتمثل فى قدرة المؤسسات الوسيطة على تحويل الاكتناز الادخارى إلى توظيف ادخارى.** أى تتناقص كمية الادخار التى كان مالها الطبيعى (بسبب انعدام السندات الادخارية المميزة) الاكتناز.

أما الثانية فتتعلق بقدرة بعض المؤسسات المالية الوسيطة (المصرفية) على مضاعفة حجم القوة الشرائية المقدمة للتوظيف الاستثمارى، اعتمادا على نسبة معينة من الادخارات النقدية، عند قيامها التمويل غير المباشر. وهى نتيجة واضحة بالنسبة للبنوك التجارية. والتى تستطيع أن تقدم قروضا تزيد عما لديها من ادخارات عن طريق خلق الائتمان. وقد سبق أن تعرضنا لهذه العملية من جانبها الفنى، أما الآن فنحن نحاول أن نبرزها من خلال اطار واقعى (طريقة التمويل)، وبنظرة سريعة إلى الجدول (٦) مقارنة بالودائع يتبين لنا أن حجم القروض الممنوحة سواء لأغراض الاستثمار طويل الأجل أو لأغراض الاستثمار قصير الأجل، من جانب البنوك التجارية المصرية، يمكن أن يتجاوز أو يساوى مالدى هذه البنوك من ودائع بكافة أنواعها (ودائع جارية - ادخارية - حكومية ... الخ).

وهذا يعنى أن البنوك التجارية قادرة على خلق قوة شرائية فى أشكال مختلفة، قوة شرائية صالحة للتوظيف الاستثمارى.

جدول (٦)

العلاقة بين مصادر الادخار ومصادر التوظيف (عينة احصائية)

(بالمليون جنيه)

السنة	الاستثمارات	القروض قصيرة الأجل والكمبيالات المخصومة	مجموع القروض
١٩٩٠	٨٢٦٦,٨	٣٩٤٦٧,١	٤٧٧٧٣,٩
١٩٩١	١٣٤٣,٨	٤٥١٣٣,٣	٥٨٤٧٧,١
١٩٩٢	٢٢٥١١,٠	٤٦٠٣١,١	٦٨٥٤٢,١
١٩٩٣	١٩٩٣٧,٧	٥٥٥٤٢,١	٧٥٤٧٩,٨
١٩٩٤	١١٦٥٨,٩	٧٠١٤٣,٧	٨١٨٠٢,٦

المصدر: البنك الأهلى المصرى- النشرة الاقتصادية العدد الرابع - المجلد السابع-١٩٩٤.

والأمر أكثر وضوحا بالنسبة للبنك المركزى، فهذه المؤسسة المصرفية تستطيع أن تقدم قروضا دون أن تكون لديها أية أدخارات مسبقة من الأفراد أو المشروعات أو الحكومة. وهى تقوم بذلك عن طريق الاصدار الجديد (خلق النقود القانونية). فالحكومة أو المشروعات العامة أو البنوك التجارية والمؤسسات المتخصصة تستطيع أن تلجأ إلى البنك المركزى للحصول على ما تحتاج إليه من وسائل الدفع الممثلة فى النقود القانونية، فى مقابل أن تقدم له عديدا من السندات الممثلة لمديونيتها (أذون خزانة -صكوك حكومية كمبيالات وأوراق تجارية أخرى ... الخ). ولكى نعطى مثالا على ذلك يكفى أن نشاهد تطور حجم اذون الخزانة (جدل ٧) وكذلك الاحصاءات الخاصة بعجز الميزانية (زيادة الانفاق عن الايرادات) (جدول ٨)، لكى نتصور مدى مساهمة البنك المركزى المصرى عن طريق الإصدار الجديد فى تمويل الانفاق الحكومى والذى لاشك فى أن جانباً كبيراً منه يخصص للتمويل قصير الأجل والاستثمار طويل الأجل. هذا بالإضافة إلى القروض المباشرة أو القروض المغطاة

بأوراق حكومية أو بسندات مضمونة من الحكومة، التى قد تحصل عليها الحكومات من البنك المركزى. وكذلك ماتقدمه البنوك التجارية والمؤسسات المالية الوسيطة (قروض صندوق الودائع والتأمينات) والموارد الخارجية وحصيلة سندات التنمية والتى تساهم بحوالى ٨٥٪ من اجمالى الموارد المدبرة فى ميزانية ١٩٧٨.

جدول (٧)

تطور حجم أذون الخزانة (اصدر بنكنوت وعمليات مصرفية).

(بالمليون جنيه)

السنة (آخر)	القيمة
١٩٩١	١٨٦٤,٤
١٩٩٢	٥٧٧٦,١
١٩٩٣	٥٨٢٨,٧
١٩٩٤	٤٧٢٢,٠

المصدر: النشرة الاقتصادية للبنك الأهلى - العدد الرابع - المجلد السابع - ١٩٩٤.

أسعار الفائدة والصرف

(أ) أسعار الفائدة على أذون الخزانة وسعر الخصم بالبنك المركزى المصرى

فى نهاية	٩١ يوم (١)	١٨٢ يوم (٢)	٣٦٤ يوم (٣)	سعر الخصم ٪
	متوسط السعر ٪	متوسط السعر ٪	متوسط السعر ٪	
١٩٩١ ديسمبر	١٨,١	١٨,٢	—	٢٠,٠
١٩٩٢ مارس	١٧,٩	١٨,٥	١٩,١	٢٠,٠
يونيو	١٧,٦	١٨,٠	١٩,٥	١٩,٦
سبتمبر	١٧,١	١٧,٥	١٨,٠	١٩,١
ديسمبر	١٦,٥	١٦,٧	١٧,٥	١٨,٥
١٩٩٣ مارس	١٥,٩	١٦,٤	١٧,٠	١٧,٩
يونيو	١٤,٩	١٥,١	—	١٦,٩
١٩٩٤ مارس	١٣,٨	١٣,٩	١٣,٩	١٥,٨
يونيو	١٢,٥	١٢,٦	١٢,٦	١٤,٥
سبتمبر	١١,٤	١١,٧	١١,٨	١٤,٠

(١) بدأ اصدار فى ١٩٩١/١/١٣. (٢) بدأ اصدار فى ١٩٩١/٩/١٠ . (٣) بدأ اصدارها فى ١٩٩٢/٣/٣٠

المصدر: البنك المركزى المصرى.

جدول (٨)

عجز الميزانية ووسائل تمويل العجز

(مليون جنيه)

البيـــــان	٨٦ / ١٩٨٧	٨٧ / ١٩٨٨	٨٨ / ١٩٨٩	٨٩ / ١٩٩٠	١٩٩١/٩٠	١٩٩٢/٩١ فعلى	٩٢ / ١٩٩٣ فعلى	٩٣ / ١٩٩٤ فعلى مبدئى	٩٤ / ١٩٩٥ مستهدف
اجمالى الاستخدامات	٢٤٥٣٠	٣٣٤٦٠	٣٣٤٠٠	٣٤٢٣٠	٤٢١٦٨	٤٧٥٦٣	٥٢٢٢٣	٥٥٣٢٥	٧٠٥٤١
اجمالى الايرادات	١٥٤٤٩	١٩٠٢٠	٢١٢٦٧	٢٣٤٨٨	٣٢١٣٠	٤١٤٠٦	٤٦٧٠٣	٥١٧١١	٦١٩٧٧
العجـز الكلـى	٩٠٨١	١٤٤٤٠	١٢١٣٣	١٠٧٤٢	١٠٠٣٨	٦١٥٧	٥٥٢٠	٣٦١٤	٨٥٦٤
مصادر تمويل العجز									
- تمويل خارجى	٣٧٩٣	٥٦٣٢	٣٦٠٩	٣٠٩٠	٢٨٥٦	١٧٨٣	٢٩٨	٤٤٣	١٦١٥
- أوعية ادخارية محلية	٢٣٦٦	٢٤٦٢	٣٣٧٢	١٩٤٤	٢٩٣٣	٤٠٨٤	٥٨٤٤	٤٢٠٩	٦٤٣٨
- قروض من مصادر أخرى	٥٠٣	١٢٨٥	٣٩٤	١٧٠	٣٦٦	٢٥٩٤	٢٥٨٠	(١١٦٤)	٢٣
- الجهاز المصرفى	٢٤١٩	٥٠٦١	٤٧٥٨	٥٥٣٨	٣٨٨٣	(٢٤٥٦)	(٣٢٠٢)	١٢٦	٤٨٨
- فروق احصائية	—	—	—	—	—	١٥٢	—	—	—

المصدر : وزارة المالية ..

عجز الميزانية ووسائل تمويل العجز

البيان	١٩٧٧	النسبة الى الاجمالي %	١٩٧٨	النسبة الى الاجمالي %	نسبة التغير %
اجمالي العجز :	١٥٣١٫٦		٢١٤٨٫٨	-	(+) ٤٠٫٣
يطرح منه					
قروض من صندوق الودائع والتأمينات	٥٩٩٫٦	٥١٫٨	٦٨٦٫٢	٣٧٫٨	(+) ١٤٫٤
موارد خارجية	٤٢٤٫٠	٣٧٫٥	٣٦٢٫٤	١٩٫٩	(-) ١٦٫٥
حصيلة سندات التنمية	-	-	٤٩٠٫٠	٢٦٫٩	-
اصدار الصكوك	٨٫٠	٠٫٧	٩٤٫٠	٥٫٢	(+) ١٠٧٥
تأجيل جزء من مستحقات البترول	٦٩٫١	٥٫٩	٦٩٫١	٣٫٨	-
حصيلة طرح أسهم شركات القطاع العام للجمهور	-	-	٥٠٫٠	٢٫٨	-
المسدد من هيئة البترول بعد نقل الالتزام للخزانة	٤٧٫١	٤٫١	-	-	-
مقابل المشاركة في استثمارات القطاع العام	-	-	٤٠٫٠	٢٫٢	-
حصيلة سندات الإسكان	-	-	٢٥٫٠	١٫٤	-
جملة الموارد المدبرة	١١٥٧٫٨	١٠٠٫٠	١٨١٦٫٧	١٠٠٫٠	(+) ٥٦٫٩
العجز النهائي المدبر	٣٧٣٫٨	-	٣٣٢٫٠	-	(-) ٩٢٫٩

المبحث الثالث

المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة

١- التعريف والهيكل

إن السهولة النسبية فى الحصول على القوة الشرائية اللازمة لتمويل النشاط الاقتصادى للمشروعات، لايرجع مصدرها فقط إلى القدرة على الاختيار، أو إلى تعدد الأشكال المختلفة للأصول السائلة، وانما يعتمد بدرجة كبيرة على الطرق والأفكار الجديدة لنوع هام من المؤسسات يطلق عليها تعبير المؤسسات المالية الوسيطة، والتى يتجاوز نطاقها المفهوم التقليدى للمؤسسات المصرفية. فالبنوك التجارية لم تعد المؤسسات الوحيدة القادرة على اعطاء الوحدات الاقتصادية الراغبة فى الاقتراض القوة الشرائية اللازمة للحصول على السلع والخدمات. كما لم تعد المؤسسات الوحيدة القادرة على تنظيم عملية الادخارات. ولامبالغة اذا قلنا أن هناك مؤسسات أخرى بخلاف البنوك التجارية تستطيع أن تضاعف من حجم وسائل الدفع. ومن أمثلة المؤسسات القادرة على الاطلاع بالوظائف السابقة شركات الاستثمار وشركات التأمين وصناديق الادخار والبنوك المتخصصة. وتعدد الأصول المالية المصدرة وتنوعها وتمتع كل منها بخصائص ذاتية وكذلك بدرجات معينة من السيولة، يعنى تعدد وتنوع مواز للمؤسسات المصدرة لهذه الأصول، وجميعها لها القدرة على تجميع الادخارات والقيام بعمليات الأقراض أو الاقتراض طويل أو قصير الأجل، والقدرة أيضا على مضاعفة وسائل الدفع.

ولقد لاقت تلك المؤسسات اهتماما وعناية كافيتين فى الدراسات النقدية للبلاد المتقدمة. ومارست بالفعل دوراً وظيفيا وحيويا فى عملية التمويل. كما أثرت قويا على مشاكل السيولة والادخارات، وتوزيع الاستثمارات، ومازالت

فنون المحاسبة المالية والقومية والفنون المصرفية بصفة عامة. في البلاد المتنامية فقيرة في هذا المجال. في حين أنها أكثر احتياجا لتلك المؤسسات، لأنها ترتبط بتمويل الاستثمار الإنتاجي أكثر من ارتباطها بمشاكل التمويل الجارى. وغريب - وليس بعجيب - أن تزدهر عمليات تمويل النشاط التجارى على حساب الإدخار أو تنمية الإنتاج المحلى الصناعى أو الزراعى في بلاد تعانى من عجز الطاقة الإنتاجية الداخلية، ونقص السيولة، وزيادة الاستهلاك، وانتشار البطالة. وبالرغم من ذلك فهناك الفائض الاقتصادى الذى يتولد في تلك البلدان من مصادر انتاجية مختلفة (تقليدية أو حديثة)، حيث يتسرب جزء منه إلى الخارج ليعود مرة أخرى في شكل قروض، مزيداً من مديونيه الاقتصاد الخارجية، والجزء الباقى يمتصه الاستهلاك المحلى والإنفاق الحكومى غير الرشيد. وبدلا من أن تركز دراسات التنمية والخاصة بالتمويل على السوق الداخلية، وعلى الفائض الذى يمكن تجميعه وتعبئته محلياً، وعلى طريقة استخدامه بطريقة مثلى، وعلى انشاء وتنمية المؤسسات التى تقوم بتجميعه وترشيد استخدامه، نجدها تركز على مشاكل التمويل الخارجى أو الدولى وحركات رؤوس الأموال، والإقتراض من الخارج، بالرغم من ارتفاع أعباء القروض والديون الخارجية، وعجز موازين المدفوعات، والشروط المجحفة المفروضة على الاقراض، والتى لاتتفق دائماً مع المصالح القومية للاقتصاد القومى أو أولويات خطط التنمية.

ومع ذلك فان التطورات البنائية التى صاحبت التنمية الاقتصادية وخاصة تلك المرتبطة بنمو القطاعات، قد أدت إلى ظهور مؤسسات متخصصة تمارس نشاطا متزايداً في عملية التمويل. فنشأة بنوك التنمية وصناديق الاستثمار قد ارتبط عمليا بحركة التصنيع. كما أن بنوك القرى والإئتمان الزراعى ازدادت أهميتها وتغيرت أدوارها بتطبيق الإصلاح الزراعى في البلاد المتنامية سواء من

ناحيته التنظيمية (تحديد وتوزيع الملكية) أو من ناحيته الانتاجية (الإستصلاح الأفقي والرأسي للأراضي الزراعية). ففي الحالتين حدثت تغيرات بنائية في القطاع الزراعي أدت إلى نمو الوحدات الانتاجية الصغيرة، والتي تحتاج إلى أن تحاط بائتمان زراعي انتاجي وتسويقي بظروف أو أسعار ميسرة للمحافظة على مستوى الإنتاجية والدخل الأسرى للفلاحين. وبالمثل فإن انشاء البنوك الاجتماعية أصبح أمراً ضرورياً في اطار سياسة الدخل لمساعدة الحرفيين وذوى الدخول المنخفضة، في بلاد تعانى من ضعف الدخل الفردى وارتفاع معدلات التضخم المصاحبة للتنمية الاقتصادية. كما أن انشاء صناديق لتمويل الاسكان يعتبر أمراً حيوياً في بلدان تعانى من نقص المرافق وتدهور خدمات المعيشة والبيئة، في الوقت الذى يحدث فيه تكدس وزيادة في معدلات السكان. وتطور واتساع تطبيق التأمينات الاجتماعية وانتشار نوعيات التأمين الخاص (التأمين على الحياة - الحريق ... الخ) ضرورة تتفق مع التقدم الحضارى والثقافي للمجتمعات المتنامية بالإضافة إلى كونه وسيلة اجتماعية (خدمات) واقتصادية (تجميع للادخار الإجبارى).

والمشكلة أن الكثير من البلاد المتنامية، ادراكا منها بفاعلية تلك المؤسسات قد توسعت فيها، ولكن توسعها بنى على التقليد والمحاكاة للمؤسسات المماثلة في البلاد المتقدمة. في حين أن البلاد المتنامية تختلف كثيرا عن البلاد المتقدمة من حيث الهيكل المالى، وحجم الإدخارات المتاحة، ونوعية الفائض وظروف السوق المالية والنقدية، ومتطلبات وأولويات التمويل، ومعايير التكلفة والعائد، وطبيعة وسلوك المتعاملين بالادخار أو الاستثمار. وقد شكل ذلك موقفا مغايراً، وبحيث أصبحت تلك المؤسسات عائقا أمام التنمية الاقتصادية، وليس كما ينبغى أن تكون دافعا لهذه التنمية. وعلى سبيل المثال فان بعض الاقتصاديات المتنامية، فتحت المجال أمام بنوك الأعمال وشركات الاستثمار

المحلية والاجنبية، ودعمتها بمختلف المعونات المالية والاعفاءات الضريبية والقروض الميسرة والتشريعات الليبرالية، ولكن طبقا للحسابات الاقتصادية لتلك المؤسسات الخاصة، من حيث معايير الحد الأقصى من الأرباح واختصار فترة إسترداد رأس المال، اتجهت إلى تفضيل تمويل المشروعات ذات العائد السريع والمرتفع (الخدمات والمشروعات الاستهلاكية)، ورفعت من تكلفة الاستثمار (سعر الفائدة المعروض). وهو مالا يتناسب مع ظروف البلاد المتنامية من حيث التناسب بين التكلفة والعائد، وأولويات الاستثمار (المشروعات الانتاجية). وأمامنا أيضا تجربة البنك العقارى المصرى، وهو بنك أجنبى الأصل والنشأة، ثم تحول بعد ذلك إلى بنك وطنى ثم بنك عام (قوانين التأميم)، وبالرغم من تغير هيكله التنظيمى (ملكية الدولة لرأس المال) مازال يعمل فى إطار معايير الربح النقدى على حساب الربح الاجتماعى (حل مشكلة الاسكان بأقل تكلفة ممكنة). ويتقاضى أسعار فائدة مرتفعة على قروض الاسكان، بالإضافة إلى بيروقراطية الادارة. وما زال عالقا فى ذهن المستثمر صورته كأداة لنزع الملكية أكثر منه أداة لتنمية الملكية. وهذا لايساعد على حل مشكلة الاسكان فى الاقتصاديات المتنامية، والتى تحتاج إلى قروض ميسرة، وعلى آجال كبيرة طويلة لمساعدة الدخول الصغرية والمبعثرة على الاستثمار فى هذا القطاع.

على العكس من ذلك هناك بعض الاقتصاديات المتنامية، والتى وإن اقتبست الكثير من أشكال ونوعيات المؤسسات المتخصصة والفنون المصرفية والمالية من الاقتصاديات المتقدمة، إلا أنهاطورتها وغيرت من أهدافها وهياكلها ووظائفها، بما يتناسب مع ظروف البيئة المحلية. فالمملكة العربية السعودية مثلا أنشأت صندوق التنمية العقارية للمساهمة فى حل مشكلة تمويل الاسكان، عن طريق تشجيع رأس المال الخاص والادخارات الفردية على الاستثمار فى القطاع الاسكانى، ويقدم الصندوق قروضاً للإسكان على آجال طويلة

(٢٠سنة) وبلا فوائد تقريبا. وهذا يعني تقديم الائتمان لقطاع إستثماري اجتماعي، بأقل تكلفة ممكنة وعلى مستوى يتناسب مع المستثمر الصغير. وعلى أية حال ليس هناك مايمنع من تجميع الخصائص المشتركة والاستفادة من الفنون المصرفية والمالية للبلاد المتقدمة، وتطويرها بما يتناسب مع ظروف الاقتصاديات المتنامية.

ولكن ماذا نعني بالمؤسسات المالية والنقدية المتخصصة؟. يمكن تعريفها على أساس أنها وحدات مصرفية أو مالية تقوم بتجميع الموارد الادخارية من الأفراد والمشروعات والحكومة أو القطاع العام، وتضعها تحت تصرف نفس هذه الوحدات. اذا إحتاجت لها لغرض التوظيف الاستثماري. وعلى ذلك لايبرر وجود المؤسسات المتخصصة، إلا في حالة ما اذا كانت هناك بعض من الوحدات الاقتصادية التي نفقاتها الاستهلاكية أو الاستثمارية، تكون أقل أو أكثر بالنسبة لدخولها. وتكون الوظيفة الأساسية للمؤسسات المتخصصة حين ذاك أن تضع فائض بعض الوحدات تحت تصرف الوحدات التي تعاني من العجز . حيث أن النشاط الاقتصادي يرتب فائضاً عند بعض الوحدات، وعجزاً عند وحدات أخرى. وقد رأينا عند دراستنا لطرق التمويل أن المؤسسات ذات العجز يمكن أن تخاطب مباشرة المؤسسات ذات الفائض، وتحصل على احتياجاتها المالية وتشركها في أصولها. وهذه النوعية من الفن المالي التوزيعي تستلزم شروطاً قل أن تتكامل من حيث اتفاق الارادات والمصلحة المشتركة. والتنازل عن السيولة، مقابل عائد مجز وضمانات الاسترداد. ولكن هناك وسيلة أخرى هي وسيلة التمويل غير المباشرة أو وسيلة التوفيق بين مصدرين: مصدر السيولة أو الادخار السائل من بعض العناصر، مقابل سندات عديدة متنوعة الدرجة من حيث السيولة وقيمة العائد الذي تضمنه المؤسسة المتخصصة. وهذه السندات متنوعة وتبدأ من مجرد الودائع الادخارية التقليدية، وأذون الخزانة،

وسندات وقروض الحكومة والمؤسسات العامة، وحسابات التوفير الجارية، والحسابات الخاصة والاجتماعية، والتأمينات، والتى تصدرها وتستخدمها، الحكومة، وصناديق توفير البريد، وصناديق التأمينات، ويضاف إليها ماتصدره المؤسسات المالية المتخصصة من سندات خاصة، مثل السندات العقارية التى تصدرها البنوك العقارية. والحسابات الجارية والادخارية الزراعية، والسندات والقروض، التى تصدرها البنوك الزراعية والجمعيات التعاونية الريفية. وسندات وقروض الانتاج وشهادات الاستثمارات وبنك الأعمال. والحسابات الجارية والادخارية بفوائد أو بلا فوائد والسندات والأوراق المالية والإدخار الاجبارى، والتى تختص بها البنوك الاجتماعية وصناديق ومؤسسات التأمين الاجتماعى وبنوك الادخار الشعبى. وبوالص التأمين والسندات الممثلة للرهونات والتى تصدرها شركات التأمين وبنوك الرهونات ثم تستخدم ذات المؤسسات هذا الادخار، وبعد دراسات فنية وتخصصية فى المصدر الثانى مصدر التوظيف الاستثمارى بمختلفة أنواعه: إنشاء المشروعات شراء الأسهم والسندات، المشاركة، خطاب الضمان، تقديم الخبرة الفنيه والادارية، الاعانات الفنية

وهكذا تظهر تلك المؤسسات باعتبارها محور النشاط النقدى والمالى فى نظرية التمويل الداخلى. تربط بين قطاعات الادخار وقطاعات الاستثمار حيث تؤمن للأولى الأصول وللثانية الأموال فتعمل بذلك على رفع معدلات الادخار عن طريق تعقيم جزء من الاستهلاك. وتوفر للوحدات الانتاجية القدرات الاستثمارية عن طريق ترشيد الانفاق. واذا كان ذلك قد ساهم فى تمويل النمو فى الاقتصاديات المتقدمة، فهو فى غاية الأهمية بالنسبة للبلاد المتخلفة، والتى تواجه ضعف الدخل القومى والفردى وانخفاض حجم الادخار وتبعثرة بين القطاعات بطريقة غير موازنة، وعجز الطرق التقليدية عن تجميع الادخار وتعبئة الفائض.

٢- أشكال ونوعيات المؤسسات المتخصصة.

والمؤسسات المالية المتخصصة تأخذ اشكالا عديدة. وصورتها البسيطة تتمثل فى البنوك التجارية عندما تمارس الأقراض طويل الأجل بجانب عمليات الائتمان قصير الأجل. وقد سبق وتكلمنا عن ذلك عند تحديد دور الجهاز المصرفى فى تمويل التنمية، وعند التعرض لمشكلة التفرقة بين السوق النقدية والسوق المالية. وسوف نركز هنا على تحليل هيكل ووظائف المؤسسات ذات الطبيعة التخصصية، مثل بنوك التنمية، وصناديق التنمية الصناعية، وبنوك الأعمال، وشركات الاستثمار، وشركات التأمين، والبنوك الزراعية، والبنوك الاجتماعية والإسلامية، وبنك الادخار الشعبى، والوحدات العامة ذات التمويل العينى والدراسات، وكوسورتيوم البنوك (اتحادات البنوك). وسوف نقسم هذه المؤسسات إلى مجموعات متماثلة من حيث الهيكل والخصائص الوظائف.

أ- بنوك التنمية وصناديق الاستثمار وصناديق التنمية الصناعية والبنوك الصناعية:

أول مايصادفنا فى هذا المجال بنوك التنمية، ويلحق بها صناديق الاستثمار وصناديق التنمية الصناعية وفائدة هذه الوحدات تعود أساساً إلى نهايات الحرب العالمية الثانية حيث ظهرت الحاجة فى البلاد المتقدمة، إلى تعويض ما دمرته الحرب من الجهاز الانتاجى الصناعى. وضرورة تدخل الدولة بصورة إيجابية ومباشرة لتمويل إعادة بناء الجهاز الانتاجى باستخدام الفائض الحكومى، والأهلى والقروض الخارجية. فنشأت مؤسسات حكومية تتلقى القروض الخارجية (المعونة الامريكية أساساً) والادخار المحلى، وتقوم بالدراسات، وتعطى القروض النقدية والعينية المميزة، وعلى آجال طويلة لرجال الصناعة، وتشرف على إصدار التشريعات الضريبية والحماية الجمركية للصناعات المحلية.

وبالمثل فإن بروز مشكلة التخلف الاقتصادى فى البلاد المتنامية، وادراكها أهمية التنمية الاقتصادية لقطع حلقة الفقر، قد أدى إلى انشاء العديد من بنوك التنمية المحلية. وهذا التطور يفسره الرغبة فى عملية التصنيع كأساس استراتيجى للتنمية، والاعتراف بأن الزراعة بمفردها لايمكن ألا تواجه الزيادة فى السكان، وضعف الدخل والبطالة المقنعة. بل أن نمو الزراعة ذاتها لابد وأن يعتمد على تطور الصناعة، والتى يمكنها أن تمد الزراعة بالآلات والطاقة والأسمدة وطرق الرى الحديثة والمرافق والخدمات الأساسية (النقل مثلا). والمشكلة الأساسية التى تواجه نمو الصناعات فى هذه البلاد تعود أساسا إلى ندرة عناصر الانتاج، وخاصة رؤوس الأموال أو توافرها ولكن بصورة لاتسمح بالاستغلال المباشر. بالاضافة إلى انعدام الهيكل الأساسى والمرافق والمواصلات ونقص الخبرة الفنية. وفشل السياسة الليبرالية فى تحقيق النمو الصناعى التلقائى. وعزوف رؤوس الأموال الخاصة عن المشاركة فى التصنيع. وتفضيل التجارة والخدمات مجالا لنشاطها. ورفض البنوك التجارية المشاركة فى تمويل الصناعية، بحجة أن رأس المال الصناعى يحتاج إلى آجال طويلة لتحقيق العائد. ومن ثم ظهرت الحاجة إلى انشاء بنوك وصناديق للتنمية الصناعية. تكون من أغراضها تقديم وتوفير الأموال والقروض طويلة الأجل للمشروعات العامة والخاصة، وتعبىء الادخارات، وتوفر الخبرات التكنولوجية وتستورد المعارف الفنية. وتنمى كفاءات المشروعات وادارتها، والدوافع الفردية والجماعية التصنيعية. وتجلعها تتجه نحو الاستثمار الصناعى، سواء كان ذلك استثمار بالانشاء أو الاستبدال أو الصيانة أو التوسع وتطبق التجديدات والاختراعات التكنولوجية. وبذلك تساهم تلك المؤسسات فى النمو الصناعى والذى سوف يقلل من تبعية الاقتصاد للخارج، ويحقق استقرار ميزان المدفوعات. واستيعاب البطالة ورفع مستوى المعيشة. وبصفة عامة فان بنوك التنمية وصناديق التنمية

الصناعية ليست مجرد مؤسسات مالية أو ادخارية، بل هى مؤسسات تكوين واعداد رأس المال الصناعى بكافة ابعاده ومراحله منذ تكونه كادخار حتى تحوله إلى أجهزة وآلات تقوم بالانتاج والتسويق.

وبنوك أو صناديق التنمية تتمتع بهيكل مغاير عن المؤسسات المالية والنقدية الأخرى التقليدية. وأول صور هذا الاختلاف تتعلق بهيكل رأس المال. فعلى خلاف المؤسسات المصرفية أو المالية الأخرى، يمثل رأس المال أهمية خاصة وكبرى، باعتباره عنصر مشاركة واستخدام لعمليات هذه الوحدات. بعكس المؤسسات المصرفية والتى ينظر فيها إلى رأس المال باعتباره عنصر ضمان أكثر منه عنصر استخدام. وعلى أساس أن تلك المؤسسات تعتمد فى تمويل عملياتها على أموال الغير (الودائع أو الأرباح المتحققة من استثمارات ودائعها). فرأس المال بالنسبة لصناديق وبنوك التنمية، يعتبر من أهم بنود الخصوم التى تستخدم فى التوظيف الاستثمارى. وبذلك فإن رأس مال تلك المؤسسات يكون كبير القيمة، ويمثل نسبة كبيرة من عملياتها على خلاف البنوك التجارية مثلا.

وثانى صور هذا الاختلاف تتعلق بقياس العائد المالى من التوظيف الاستثمارى. فمؤسسات التنمية لاتعمل فى إطار المعايير المالية القائمة على أساس «الأرباح النقدية». ربما كان هذا من أهم أسباب إحجام البنوك التجارية والمؤسسات المالية الخاصة من المساهمة فى النشاط التصنيعى. حيث أن حداثة الصناعة فى تلك البلاد وعدم قدرتها على المنافسة الاجنبية، يؤدى إلى انخفاض معدلات الأرباح. على العكس من ذلك فإن أهداف ومعايير المؤسسات التنموية تبتعد كثيرا عن النظرة الضيقة لعائد الاستثمار التقليدى «الأرباح النقدية». بل هى تعمل فى اطار معيار كلى. يراعى كافة الآثار

والنتائج الاقتصادية والاجتماعية والسياسية لعملية تصنيع الاقتصاد المتخلف. حتى ولو لم يؤدى ذلك إلى تحقيق الحد الأقصى من الأرباح والعائد الاستثمارى المناسب. مادام ذلك يحقق أهداف اقتصادية أخرى مثل امتصاص البطالة أو الاقلال من تبعية الاقتصاد الخارجية. وعلى الأقل يمكن للمؤسسات التنموية أن توفق بين اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والفاعلية والتى تخضع لمعيار العائد المالى «الربح النقدى» والاعتبارات الاجتماعية والاقتصادية «الربح الاجتماعى». وبالطبع فان اختلاف معايير قياس العائد سوف تنعكس على أثمان أو تكلفة القروض التى تقدمها المؤسسات التنموية. وهى سوف تكون فى غالبيتها أثمان ادارية أكثر منها أثمان اقتصادية. أى محددة من قبل الدولة ومؤسسات التخطيط ومراعيا فيها التيسير والتمييز والمستوى المنخفض، طبقاً لأهداف التخطيط، طبقاً لأهداف وأولويات خطط التنمية. وليست خاضعة لقواعد العرض والطلب والأسواق.

وثالث صور الاختلاف تعتبر نتيجة مباشرة للصورتين السابقتين وتتعلق بالاشكال التنظيمية لهذه المؤسسات التنموية، فهذه الأخيرة لايمكن أن تكون خاصة. حيث أن غالبية أو كل رأس المال يكون بحكم العاده مملوكا للدولة أو مؤسساتها (البنك المركزى - هيئات عامة - الخ). وهى تعتمد أساساً على الادخارات العامة من الحكومة والخزانة والبنك المركزى والشركات الانتاجية والمالية العامة. وأن كان هذا لايمنع من مشاركة جزئية فى رأس المال من جانب الاتحادات العمالية أو الصناعية أو المشروعات الخاصة. ولكن الرقابة والتوجيه تبقى للدولة. وهى تعتمد فى أعمالها على الادخارات العامة والخاصة أيضاً. وكذلك الادخار الاختيارى والاجبارى معا عن طريق السندات أو القروض أو الرسوم. وهى تعطى قروضها للمشروعات العامة والخاصة على السواء، ولكن فى حدود خطة التنمية الاقتصادية.

والمؤسسات التنموية تعمل من الناحية الادائية فى اطار برحلتين: المرحلة الأولى وتتعلق بتجميع الادخار السائل وتهيئته لكى يتحول إلى رأس مال صناعى وهى تعتمد فى ذلك على المصادر الآتية:

- رأس المال.
- فائض الخزانة العامة.
- إيرادات الدولة المحولة إليها من مصادر انتاجية (مثل البترول فى البلاد العربية البترولية).
- القروض الخارجية والاعانات بكافة أنواعها.
- القروض الداخلية من السندات الاجبارية الادخارية أو الاختيارية.
- رسوم مقررة على حصيلة الصادرات (الفائض الزراعى وفائض المواد الأولية).
- مساهمة البنوك التجارية وشركات التأمين.
- ودائع المؤسسات العامة والخاصة التجارية.
- حصيلة بيع الأسهم التى تملكها المؤسسات الصناعية فى المشروعات الصناعية.
- حصيلة الأرباح المتحققة لها من المشروعات التى تساهم فيها.
- أية مصادر ادخارية أخرى حكومية أو خاصة.

أما المرحلة الثانية فهى مرحلة التوظيف ويتوجه الادخار السائل حين ذاك إلى المصادر الآتية:

- قروض طويلة الأجل لانشاء المشروعات الصناعية بفائدة منخفضة مع وجود

أو عدم وجود فترة سماح.

- قروض متوسطة أو قصيرة الأجل بهدف الاستثمار بالاستبدال أو الاحلال والتوسع.

- **خطابات ضمان تسمح لمستحقيها من المشروعات الصناعية بالاقتراض من البنك المركزى أو البنوك التجارية أو البنوك المتخصصة، لفترات مختلفة وبأسعار فائدة متميزة بضمان الصندوق.**

- خطابات ضمان من الصندوق بالنسبة للقروض والتسهيلات الائتمانية الخارجية لاستيراد التكنولوجيا والأجهزة الصناعية من الخارج.

- شراء الأسهم والسندات للمشروعات الصناعية القائمة من البورصات أو بطريق مباشر لزيادة سيولة هذه المشروعات وزيادة مقدرتها بالتالى على التمويل الذاتى.

- المساهمة فى المشروعات الصناعية عن طريق «**نظام المشاركة**» حيث تتضافر رؤوس الأموال العامة والخاصة وأحيانا الأجنبية لانشاء عدة مشروعات صناعية متكاملة «**مجمعات صناعية**». وهذا النظام يجعل المؤسسة شركة قابضة مع عدة رؤوس أموال صناعية متكاملة. وبذلك يتم تنسيق القرارات وتبادل الخبرات، والتعاون فى مجال البحوث، وتبادل عناصر الانتاج، وتصميم الاختراعات، وتنظيم الاستيراد والتصدير باتفاق تام مع سلطات التخطيط أو السياسة الاقتصادية للحكومة. وقد تكون المشاركة وقتية على أساس أن تكون مساهمة الصندوق لفترة معينة، حتى يتمكن المشروع من الانطلاق والمنافسة. ثم يترك بعض ذلك كوحدات مستقلة للمشروعات العامة والخاصة التنفيذية. وقد تكون مستمرة فى حالة ما اذا استمر الصندوق أو المؤسسة المشارك الأكبر فى رأس المال والادارة طوال حياة المشروع.

-المشاركة العينية والتنظيمية عن طريق ضمان حد أدنى للأرباح. وتقديم دراسات لتكوين المشروعات (دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية)، وتسهيل استيراد السلع الانتاجية والأجهزة، والمشاركة فى اعداد التشريعات الجمركية والضريبية والصناعية والمالية التى تسهل للمشروعات الصناعية اداء وظائفها، وتقديم الخبرة واعداد الدراسات التدريبية على مستوى الادارة العليا والتنفيذية، وانشاء المعاهد العلمية والعملية فى مجال الصناعة والبحوث.

يبقى أن نتكلم عن البنوك الصناعية وهى الصورة التقليدية والأولى لبنوك التنمية الصناعية بعد تطويرها. وهى بنوك تتخذ الشكل التقليدى من حيث أنها تعتمد على مصادرها من رأس المال وودائع رجال الصناعة والسندات التى تصدرها وتساهم فيها البنوك التجارية والبنك المركزى لتمويل انشاء وتجديد الصناعات. وغالبا ماترتبط عملياتها بالصناعات التقليدية والصغيرة والحرفية. ويعيبها ارتفاع أسعار الفائدة على القروض التى تمنحها وتتطلب ضمانات كثيرة لاتمام هذه القروض سواء كانت ضمانات عينية أو شخصية. ويمكن القول بأنها مؤسسات مصرفية عادية، ولكنها تتخصص فى نوعية معينة من الائتمان هو الائتمان الصناعى والحرفى. وهى تحتاج إلى تطوير كبير فى هياكلها ووظائفها وأسعار الفائدة التى تمنحها أو تتقاضاها، لكى تتفق مع الظروف الاقتصادية الجديدة فى البلاد المتنامية.

ب- بنوك الائتمان والتنمية الزراعية وبنوك القرى وبنوك التعاون الريفى:

إذا كان النمو الاقتصادى قد ارتبط فى غالبية انحاء العالم بالتقدم الصناعى، إلا أن هذا التقدم يفترض مسبقا اعداد وتجهيز القطاع الزراعى. وعلى أساس أن هذا القطاع الأخير، هو الذى يمد القطاع الصناعى بأدوات التنمية، من فائض رؤوس الأموال والعمالة والقدرة التصديرية والمواد الأولية

اللازمة للصناعة والمواد الغذائية. كما أنه سوف يمثل السوق الأولية للقطاع الصناعي. ولذلك فان اقتصاديات التنمية الحديثة لم تعد تقوم على النمو المتوازن أو غير المتوازن بين القطاعين أو تصاغ فى عبارات التفضيل بينهم، بقدر ماتقوم على السياسة التكاملية بين القطاعين.

وسواء فى مرحلة تجمع الادخار أو مرحلة التوظيف الاستثمارى، فان تمويل النمو فى القطاع الزراعى، يجب أن يراعى الخصائص الذاتية لهذا القطاع من حيث:

- الطبيعية الاحتمالية والمتغيرة للانتاج والدخل والأسعار الزراعية، إذ من الصعب تطبيق مبادىء النظرية الاقتصادية المستخدمة فى القطاع الصناعى والتجارى على القطاع الزراعى. فالحياة الزراعية تعتمد على معطيات وظواهر متحركة غير مؤكدة. وتسيطر عليها عناصر خارجة عن ارادة الإنسان كالعوامل البيولوجية والطبيعية والمناخية، مما يؤثر فى حجم الانتاج. ولايمكن أن نحدد حجم المحصول إلا عند تحققه. وبفرض معرفة حجم الانتاج فانه لايمكن تحديد حجم الدخل بدقة لصعوبة تحديد النفقات والأسعار الزراعية. فالاستغلالات الزراعية هى استغلالات صغيرة من حيث الحجم والادارة، وهذا الحجم لايسمح بتواجد حسابات محاسبية دقيقة ولايحقق ترشيد الانتاج. أضف إلى ذلك أن الفلاح لايراعى الا العائدات النقدية. ولايعتمد كثيرا على حساب التكلفة والعائد. ولايسعى إلى تعظيم الأسعار (الحد الأقصى). بل مما يزيد الأمر صعوبة ظاهرة الاستهلاك الذاتى لجزء من المحصول. بالاضافة إلى أن الأسعار تتوقف فى المدة القصيرة على عرض انتاجى غير منتظم وعلى طلب على السلع الزراعية غير مرن. وبالطبع فان تقلب الانتاج والدخل والاسعار الزراعية يهدد من ناحية السيولة اللازمة

لتمويل الانتاج، ويدعم من ناحية أخرى الطبيعة الاحتمالية لسداد القروض.

- تفتيت الملكية وتعدد الاستغلالات الزراعية الصغيرة بالاضافة إلى تعدد الأشكال القانونية للاستغلال، وتنوع علاقات الانتاج الزراعى، والتى تبدأ من مجرد الاستغلال المباشر إلى الايجار بالمشاركة ثم إلى الايجار النقدى، وبالطبع فان ذلك يثير مشكلة تحديد المستفيد بالائتمان وضمان القروض ونوعيتها.
- المستوى المتخلف من التكنولوجيا الزراعية وضرورة امتداد الائتمان الزراعى إلى الملكية والمرافق الأساسية وتصنيع الريف.
- تواجد قطاعات من الائتمان التقليدى والمرابين والتى تعتبر أقرب اجتماعيا إلى الفلاح من جهة، وخطورة البيروقراطية المالية للمؤسسات المالية والتعاونية من جهة أخرى.
- تنوع الائتمان الزراعى من ائتمان لتمويل الانتاج والتسويق واصلاح الأراضى أوتحسين التربة واقامة المرافق الزراعية، والحدائق وتربية الحيوان والصناعات الزراعية.
- ارتباط الائتمان الرواعى بالسوق العالمية للتصدير والأسعار الدولية.

أن احصاء الصعوبات التى تواجه الائتمان الزراعى وضرورة تجاوزها تبرز لنا أهمية التنظيم المالى داخل هذا القطاع، وضرورة تطوير وظائف وهياكل المؤسسات المالية الوسيطة، والتى تدير هذه النوعية الخاصة من الائتمان.

ونبدأ بتحديد مصادر الادخار، وتقابلنا ضآلة دخل الفلاح بالمقارنة بالدخل الصناعى أو التجارى، ونمو الاتجاهات الاستهلاكية داخل القطاع

الريفى. فجزء كبير من الدخل الزراعى يستهلك أو يتسرب إلى القطاعات الأخرى بفعل طائفة الممتنعين[1]. ومع ذلك يمكن تجميع الادخار من الوحدات التنموية الريفية مثل الجمعيات التعاونية والشركات الزراعية، بالاضافة إلى ادخار كبار وصغار المزارعين، والادخار الأجبارى من خلال الرسوم والضرائب المحلية. ونظام التأمين على الأفراد والممتلكات والحيوانات. ثم يتلو ذلك الموارد الحكومية والاعانات وقروض البنك المركزى والبنوك التجارية وحصيلة بيع الأراضى المستصلحة، وفائض أرباح التعاونيات التسويقية، وفروق الأسعار الزراعية والضرائب الجمركية على الصادرات. وضرائب الحماية الجمركية على الواردات الزراعية.

أما مصادر التوظيف الاستثمارى فهى متنوعة. وأهمها ويمثل الصورة التقليدية للائتمان الزراعى القروض قصيرة الأجل لتمويل المحصول منذ الحرث والبذر وحتى ظهور المحصول وتسويقه. وهى قروض تحدد مداها مدد زراعة المحاصيل. وغالبا ماتسدد عن طريق الخصم عند المتبع عند توريد المحصول والحصول على ثمن المحصول من المؤسسات التسويقية التابعة للمؤسسات الائتمانية الزراعية، والأثمان الزراعية هى فى واقع الأمر أثمان ادارية أى مقررة من جانب الحكومة، خروجا على قواعد الأسواق (العرض والطلب) بهدف حماية دخول الفلاحين. وإن كان من الضرورى أن تتحدد هذه الأثمان باتفاق الحكومة مع ممثلى الفلاحين والجمعيات التعاونية، مراعية فى ذلك

---

(1) وقد سبق وشرحنا ماذا نعنى بذلك، ونكرر هنا انهم طائفة من الأفراد لاعلاقة لهم بالقطاع الزراعى سوى ملكية الأرض، ولايمارسون الاستغلال الزراعى ويتبعون غالباً قطاعات التجارة والخدمات أو الصناعة ويحصلون على دخول الملكية الزراعية (الريع) ثم يستخدمون هذه الدخول فى تمويل الاستهلاك والاستثمار فى القطاعات الأخرى. وبذلك يتسرب جزء من الدخل الزراعى خارج هذا القطاع.

التغيرات الدولية فى الأسعار، والتضخم المحلى، وارتفاع أسعار السلع الصناعية (الأسعار النسبية) والتكلفة الفعلية، والمحافظة على مستوى المعيشة فى القطاع الريفى. ويمتد نطاق الائتمان هنا ليغطى ليس فقط الانتاج وانما التسويق أيضا وأهمية هذا الائتمان يرجع إلى وجود مرحلة طويلة بين بدأ الانتاج الزراعى وبين الحصول على الناتج وتسويقه لصالح المنتج (الفلاح)، ضعيف الدخل قليل المقدرة من الناحية المالية. **أما النوع الثانى من الائتمان فهو ائتمان متوسط الأجل**، يمتد من ثلاثة إلى خمس سنوات تقريبا، ويخصص لتمويل الحدائق وتربية الماشية والدواجن وخلق مجمعات صناعية زراعية فى مجال الألبان والمنتجات الزراعية وادخال الميكنة الزراعية. **والنوع الثالث هو ائتمان طويل الأجل** من خمسة إلى عشرة سنوات أو أكثر. ويخصص لاستصلاح الأراضى البور، وتحسن طرق الرى والصرف وإقامة المساكن والمرافق. والحقيقة أن هذه النوعية من الائتمان تكاد نعدم من وظائف المؤسسات التمويلية الزراعية فى البلاد المتنامية، بالرغم من أهميته لتحقيق التنمية الزراعية. وهناك **نوع أخير من الائتمان الزراعى** يتمثل فى قيام المؤسسات التمويلية الزراعية بتأسيس الشركات الزراعية أو المشاركة فى الشركات الزراعية لاستصلاح الأراضى والصناعات الزراعية.

وعند منح الائتمان الزراعى أيا كانت نوعيته - فانه يجب أن يراعى مايلى:

- القاعدة العامة أن أسعار الفائدة فى القطاع الريفى يجب أن تكون منخفضة لأسباب عديدة. من **أهمها** منافسة القطاعات الربوية التقليدية المتوطنة فى الريف. **وثانيا** لتشجيع الاستغلال الزراعى. **وثالثا** بالنظر إلى ضعف قدرات الفلاح وتقلبات الانتاج الزراعية. **ورابعا وأخيرا** ضرورة تخفيض التكلفة الزراعية للحصول على المواد الزراعية الأولية والغذائية بأسعار مناسبة.

– منح الائتمان الزراعى يجب أن يؤسس على الحيازة وليس الملكية. اذ أن الكثير من الفلاحين ليست لهم ملكية ثابتة. وهذا يقيد من طاقاتهم على الاقتراض، خاصة بالنسبة لضمانات الاقراض. ولذا فان الاستغلال الزراعى والحيازة هو المعيار الأمثل لضمان القروض. ويمكن الاستعانة بشهادات الحيازة لامكانية الحصول على الائتمان.

– كنتيجة للطبيعة الاحتمالية للانتاج الزراعى والحيوانى، فانه يجب تأسيس نظام للتأمين الانتاجى والاجتماعى من قبل المؤسسات المالية الزراعية. وهذا النظام يمكن أن يحقق هدفا مزدوجا: من حيث اضافته مصدراً جديداً للادخار من جهة، وتحقيق ضمانات ومساعدة متبادلة ضد المخاطر واحتمال انخفاض الدخل الزراعى من جهة أخرى.

– الائتمان الزراعى يجب أن يمتد إلى الصناعات الملحقة بالقطاع الريفى، لأن نمو هذه الصناعات سوف يزيد من دخل القطاع الزراعى، ويحقق فائضا يمكن أن يستخدم لتمويل الانتاج الزراعى ذاته.

– الائتمان الزراعى يجب أيضا أن يشمل قطاعات التجارة والتسويق سواء داخل القطاع الزراعى أو حتى فى نطاق القطاعات المدنية التى تسوق فيها المنتجات الزراعية، لما هو معروف من أن معدلات الأرباح والسيولة فى قطاعات التجارة تفوق بكثير مثيلاتها فى قطاعات الانتاج. ومن ثم تستخدم تلك السيولة فى توفير أدوات التمويل للقطاع الزراعى.

وبالنظر إلى طبيعة الائتمان الزراعى والشروط والظروف التى يجب مراعاتها، فان الصورة المثلى لهيكل رأس المال بالنسبة للمؤسسات المالية الزراعية تتمثل فى الملكية التعاونية. والتى يمكن أن تكون مساهمة مشتركة بين الحكومة والبنوك التجارية والأفراد والجمعيات التعاونية الزراعية، وكذلك

الشركات الصناعية التى لها مصالح زراعية، من حيث توريد الآلات والمواد الصناعية للقطاع الزراعى، أو استيراد المواد الزراعية والأولية اللازمة لصناعاتها. وهذه النوعية من التنظيم تجمع بين ضمانات الاستثمار والحصول على العائد (التوفيق بين الأرباح الثابتة والمتغيرة وبين الاعتبارات الاجتماعية والمساعدة المتبادلة). وعليه يجب أن تتخلص تلك المؤسسات من البيروقراطية والتعقيدات الادارية. وأن تتمتع فروعها باللامركزية لتكون أكثر كفاءة وسرعة فى التمويل، ويمكنها أن تقدر وتبحث الظروف الخاصة لكل نوعية مكانية وكيفية من الاستغلال الزراعى.

جـ- بنوك الأعمال وشركات الاستثمار وشركات التأمين[1]:

هذه المجموعة من المؤسسات المالية المتخصصة، تقوم هياكلها على اقتصاديات «الأعمال»، من حيث البحث عن أحسن فرص الاستثمار طويل الأجل، بما فى ذلك تحقيق الحد الأقصى للأرباح بأقل تكلفة ممكنة. وهى تقوم بتجميع الادخار بوسائل مختلفة من المؤسسات الخاصة والأفراد. ولامانع من مشاركة المشروعات العامة فى رؤوس أموالها ووظائفها، ولكن مع الاحتفاظ لها بطابعها المالى والتجارى الخاص. وهى تجمع هذا الادخار من خلال رأس المال والقروض من البنوك التجارية. وتصدر السندات وشهادات الاستثمار وبوالص التأمين بمختلف أنواعها. ثم تستخدم هذه الأموال للمضاربة فى بورصات الأوراق المالية على الأسهم والسندات والأوراق المالية الحكومية والأجنبية بقصد تنشيط حركة انشاء المشروعات واصدار القروض الانتاجية. كما يمكن أن تمارس الاستثمار مباشرة عن طريق تكوين وانشاء المشروعات مستخدمة فى ذلك خبراتها الفنية والاقتصادية، (دراسات الجدوى

(1) Business economic.

الإقتصادية والفنية. ويمكنها أيضا أن تطرح جزءا من رأس المال فى البورصة للاكتتاب العام. وفى حالات أخرى تعطى قروضا للمشروعات الاستثمارية الجديدة أو القديمة.

والتطور المميز لهذه المؤسسات فى الإقتصاد الرأسمالى يتركز في ناحيتين: التكوين وفن التمويل. وفيما يتعلق بتكوين هذه المؤسسات فان ذلك يتخذ ثلاثة أشكال، كل منهما له دلالته الخاصة. **فأولا** يمكن أن تتكون المؤسسة المالية (بنك أعمال أو شركة استثمارية) كنتيجة لجهود جماعى أو فردى من بعض المؤسسات المالية والوحدات العائلية ذات الفائض، والتى تحوز على سيولة كبيرة وترغب فى توظيف أموالها فى قروض طويلة الأجل للمشروعات الصناعية. وغالبا ماتكون هذه الوحدات المالية متمثلة فى التجار وشركات الخدمات. وهذا يعنى تحول رأس المال التجارى إلى رأس مال صناعى. **وثانيا** يمكن أن تتكون المؤسسة من خلال اتفاق مجموعة من البنوك التجارية على تخصيص جزء من فائض السوق النقدية لاستخدامه فى الاستثمار الصناعى. ويكون ذلك عن طريق تكوين شركات مالية قابضة تتخصص فى التمويل الصناعى ودراسة المشروعات.وبالطبع فإن هذا الاتفاق من شأنه توزيع المخاطر وحجم التمويل والمسئولية على عدد كبير من البنوك. ويعتبر هذا نوعية من تحول رأس المال المصرفى إلى رأس مال صناعى. **وثالثا** يمكن أن تتكون المؤسسة من خلال تجمع ومساهمة عدد من الشركات الصناعية الضخمة. حيث تنشأ مؤسسة مالية قابضة تحصل على فوائض الشركات الصناعية. فتتوافر لديها سيولة تسمح لها بتمويل وإنشاء المشروعات الجديدة المكملة للمشروعات الصناعية، كما يمكنها أن تساهم فى تمويل توسيع أو تجديد الطاقة الانتاجية للمشروعات القديمة. وبذلك تضمن الشركات الصناعية. الضخمة السيطرة التقنية والمالية على قطاعات صناعية معينة. وهذا يعنى

تكامل بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى.

أما فيما يتعلق بالتجديد فى فن التمويل، فمن الملاحظ أن الجزء الأكبر من الائتمان طويل الأجل فى الاقتصاد الرأسمالى يقدم بواسطة تلك المؤسسات. إلا أن طريقة التمويل الحديثة تفضل أسلوب المشاركة حيث تقدم رؤوس الأموال إلى الشركات والمشروعات التى فى طور التكوين، مقابل الحصول على جزء من الأسهم وليس من الضرورى أن تحوز تلك المؤسسات على غالبية الأسهم، لكى تسيطر على السلطة الاقتصادية فى المشروع. اذ يكفى حيازتهم لنسبة بسيطة من الأسهم تحقق لهم هدفا مزدوجا: تشجيع الآخرين على المشاركة وتقديم الأموال عن طريق الثقة فى المؤسسة المالية الأم، وتحقيق السيطرة على المشروع . وهم يختارون تمويل الصناعات الرائدة والاستراتيجية، ويوزعون التمويل على عدد كبير من المساهمين (توزيع المخاطر وتشتيت الأصوات)، مع الاحتفاظ لهم بالقيادة والادارة.

د- البنوك الاسلامية والبنوك الاجتماعية[1]:

وهى مؤسسات تراعى وتتقيد فى وظائفها وأهدافها بقواعد الشريعة الإسلامية فى المعاملات المالية التجارية والمدنية، أو تنحى نحواً إنسانياً فى منح الائتمان والفروق الأساسية بين هذه المؤسسات والمؤسسات التقليدية تتمثل فى أن االعائد الذى يحصل عليه المدخر أو المودع يكون متغيراً، ويتوقف على نتيجة النشاط الاقتصادى. وبذلك يتحمل المودع «الغرم والغنم». وهى تربط مباشرة بين مصادر الادخار ومصادر الاستثمار، وتمنع الاكتناز وإلا ماتحقق عائد. كما أن دور البنك يتغير ليصبح دور المنظم، وفى بعض الأحيان المشارك عندما يدخل فى نطاق المساهمة بأمواله الخاصة المتحققة من رأس ماله (شركة

(1) J.R. Hicks: on liquidity Economic Journal 1962.

استثمار) أو من أرباحه المتحققة من عملياته التنظيمية وأجور خدماته المصرفية (العمولات).

وهذه النوعية من المؤسسات حلت مشكلة كبرى فى النظرية الاقتصادية حول التفرقة بين طبيعة الفائض أو الربح الذى تحققه المؤسسات المالية بالمقارنة بالمؤسسات الصناعية[1]. فالمشروعات المالية أو المصرفية تمارس نشاطها وتحقق أرباحها إعتماداً على أموال الغير، سواء كان ذلك من خلال الودائع الحقيقية

---

(١) حتى يمكن فهم طبيعة عمل هذه المؤسسات الجديدة، نعرض لكم صورة عملية من المشروع المبدئى لبنك إسلامى (أهم البنود الرئيسية) هو بنك فيصل للتعرف على أوجه وطريقة ادارة البنوك الإسلامية من الناحية الواقعية، وكذلك عملياته حتى يمكن المقارنة مع البنوك الأخرى.

مادة (١) تم تأسيس بنك إسلامى لايتعامل بما حرم الله وخاصة الربا وسعر الفائدة باسم «بنك فيصل الإسلامى المصرى»، ويشار إليه فيما بعد باسم البنك.

مادة (٢) مقر المركز الرئيسى للبنك مدينة القاهرة. ويجوز له أن ينشىء فروعا أو توكيلات بجمهورية مصر العربية وغيرها.

مادة (٣) الغرض من البنك القيام بجميع الأعمال المصرفية والتجارية والمالية وأعمال الاستثمارات والمساهمة فى مشروعات التصنيع والتنمية الاقتصادية والعمران وله على وجه الخصوص مباشرة العمليات التالية:

١ - فتح حسابات الودائع النقدية الجارية.
٢ - فتح الاعتمادات.
٣- قبول الودائع واستثمارها مع أموال البنك فى كل ماتجيزه الشرعية الإسلامية من معاملات.
٤- حفظ الأمانات فى الخزائن الخاصة.
٥- تقديم خطابات الضمان.
٦- تقديم وقبول التأمينات الشخصية والعينية بما فى ذلك الرهون.
٧- القيام بعمليات الصرف الأجنبى.
٨- اصدار الشيكات.
٩- قبول الصكوك (كأسهم الشركات والكمبيالات وغيرها من الأوراق التجارية) لحفظها وتحصيل الحقوق المترتبة عليها لحساب أصحابها ودفع وتحصيل الشيكات وأوامر وأذونات الصرف مالم تكن متضمنة فوائد ربوية أو محظوره شرعيا.

١٠- القيام بعمليات التخزين للبضائع المقدمة من العملاء ضمانا لقروضهم وكافة عمليات التخزين الأخرى.
١١- اصدار الأسهم لحساب المؤسسات والشركات ومعاونتها فى عمليات الاكتتاب عند تأسيسها أو زيادة رؤوس أموالها.
١٢- القيام بأعمال أمناء الاستثمار.
١٣- أية أعمال مصرفية أخرى لاتتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.
١٤- تمثيل المصارف والمؤسسات التى تمارس أغراضا مماثلة.
١٥- استئجار وشراء الأراضى وتأسيس وشراء المبانى والممتلكات لمباشرة أوجه نشاطه فى حدود أغراضه.
١٦- الاستثمارات المختلفة فى كل ماتجيزه الشريعة الإسلامية من معاملات بما لايحلل حراما ولايحرم حلال.

ب- يجوز للبنك أن يكون له مصلحة مباشرة كمساهم أو شريك أو مالك أو بأى صفة أخرى فى أى مشروع تجارى أو صناعى أو زراعى أو عقارى.

جـ- كما يجوز أن تكون له مصلحة أو يشترك بأى وجه مع غيره من الشركات أو المؤسسات التى تزاول أعمالا مماثلة لأعماله أو تعاونه على تحقيق أغراضه فى مصر أو فى الخارج، وله كذلك أن يؤسس مثل هذه الشركات أو المؤسسات أو يشتريها أو يلحقها به. وتكون له جميع الضمانات والاعفاءات والمزايا التى للبنك.

د- للبنك القيام بجميع الأعمال والعمليات والتصرفات اللازمة لتحقيق الأغراض المشار إليها فى هذه المادة، بشرط أن لاتشوبها أية حرمة شرعية من ربا أو خلافه.

مادة (٤) يجوز للبنك قبول الهبات والتبرعات من الأفراد والهيئات بغرض انفاقها فيما يحقق أهداف البنك وفى الخدمات الاجتماعية والمساعدات ويكون قبولها بقرار من مجلس الادارة.

مادة (٥) يجوز للبنك تقديم المشورة فى الشئون المالية والاقتصادية حول تجربته الإسلامية إلى الجهات الرسمية فى البلاد الإسلامية وغيرها التى تطلب منه ذلك.

عمليات البنك

مادة (٩) يقبل البنك الودائع من الحكومات والبنوك والهيئات والأفراد من الداخل والخارج على احدى الصور الآتية:

أ - ودائع الادخار.
ب - ودائع الاستثمار.
جـ- الودائع الأخرى والحسابات الجارية.

مادة (١٠) يقبل البنك وديعة الادخار من أى شخص يتقدم على النموذج المعد لفتح حساب التوفير

والذى يضعه مجلس الادارة كما يضع نموذج دفتر التوفير الذى يسلم لصاحب الوديعة والمودع بعد ختمه بخاتم البنك وتوقيعه بتوقيعين معتمدين من المخولين فى الادارة ويثبت بالدفاتر أهم شروط التعامل وتبين فيه عمليات الايداع والسحب.

مادة (١١) يكون حق استرداد المبالغ المودعة بالتوفير للمودع أو لمن يحدده بالاسم فى استمارة فتح الحساب أو لمن ينوب عنه شرعا.

ويشترط تقديم الدفتر عند الايداع والسحب لاثبات هذه العمليات به.

مادة (١٢) لاصحاب الحسابات والودائع الحق فى الاقتراض من البنك قرضا حسنا وفق شروط الاقراض التى يقررها مجلس الادارة ويكون لهم أولوية الانتفاع بالخدمات والمساعدات المالية والأدبية التى يقدمها البنك.

مادة (١٣) يكون للبنك صفة الوساطة والوكالة القانونية والشرعية الكاملة عن مجموعة المودعين عموما فى استثمار ودائعهم مع مراعاة أحكام المواد التالية وتحقق درجة من السيولة النقدية يقررها مجلس الادارة لمواجهة الالتزامات الجارية للبنك ومنها السحب من حسابات التوفير ومن الحسابات الجارية التى لغير أجل.

مادة (١٤) يكون الحد الأدنى للوديعة فى حساب الاستثمار مبلغ مائتى دولار أو مايعادلها بالعملات الحرة أو بالجنيه المصرى بالنسبة لمن لهم الحق فى الايداع بالجنيه المصرى ولمجلس الادارة بحسب الاحوال رفع وخفض هذا الحد سنويا.

مادة (١٥) يكون ايداع وديعة الاستثمار لمدة سنة على الأقل.

ويتكون وعاء الودائع العام الذى يجوز للمصرف استثماره من:

أ- ودائع الاستثمار.

ب- مايرى البنك اضافاته من ودائع الادخار وودائع الحسابات الجارية وتحت الطلب.

مادة (١٦) يكون استثمار الودائع بواسطة البنك وبوكاله عن مجموع المودعين وله كافة الصلاحيات فى تحديد أوجه الاستثمار واختياره وشروطه.

ويكون الاستثمار عن طريق المضاربة وغيرها من وجوه المشاركة الجائزة شرعا.

مادة (١٧) لايجوز استرداد المبالغ المودعة بقصد الاستثمار الا بموجب اخطار سابق للبنك ممن له حق الاسترداد أو من ينوب عنه شرعا قبل نهاية مدة الايداع بشهر على الأقل، فاذا لم يتلق البنك الاخطار سالف الذكر فى الميعاد المحدد اعتبرت الوديعة الاستثمارية مجددة تلقائيا لمدة أخرى وهكذا.

ويجوز لادارة البنك فى ظروف استثنائية تقدرها وبناء على مبررات قوية أن تسمح لصاحب الوديعة باسترداد مالا يزيد عن نصفها نقدا خلال السنة المالية.

(النقدية) أو الودائع الافتراضية. أما رأس مالها فهو لايمثل إلا قيمة بسيطة. وهو مجرد ضمانة لمباشرة عملياتها. ومن ثم فان ارباحها لاتعتبر نتاج رأس المال بقدر ماهي «فائض قيمة مالي» وحتى اذا تعرضت هذه الودائع لخطورة ما

مادة (١٨) يستحق المودعون فى حساب الاستثمار نصيبا من أرباح الاستثمار بحسب قدر الوديعة ومدتها كما يتحملون نصيبهم من الخسائر.

أما ما يستعمله البنك من أموال الودائع الأخرى فلا يصيبها شيء من الخسارة.

مادة (١٩) يقبل البنك الهبات والتبرعات والاعانات التى يتقدم بها الأفراد والهيئات ويجوز لهؤلاء أن يشترطوا تخصيص هباتهم لغرض معين مع مراعاة حكم المادة ٣ من عقد التأسيس.

ويكون لهذه الأنواع من الأموال حساب مستقل ويراعى ضبطها وتوجيهها للغرض الذى خصصت له.

ويلحق بميزانية البنك بيان مستقل عنها وعن بنود انفاقها والرصيد المتبقى منها.

توظيف الودائع واستخدامات الموارد

مادة (٢٠) يجوز للبنك أن يمنح قروضا للأفراد والهيئات والمؤسسات والأشخاص الاعتبارية كما يجوز له أن يمنح قروضا تخصص لتنفيذ مشروعات ذات نفع عام يحددها البنك.

مادة (٢١) يضع مجلس الادارة القواعد الكفيلة للحصول على الضمانات لسداد الأموال التى يقرضها البنك كما يضع الترتيبات التى تكفل التأكد من أن مبالغ القروض والتسهيلات التى يقدمها لاتستخدم إلا فى الأغراض التى قدمت من أجلها.

ويجوز أن ينشىء مؤسسات استثمارية يقوم بتمويلها تتولى نيابة عنه ولحسابه وتحت اشرافه انشاء وادارة مشروعات استثمارية. وتكون لها جميع الضمانات والاعفاءات والمزايا التى للبنك.

مادة (٢٢) على البنك أن يتأكد من سلامة المشروعات الاستثمارية التى يشرف عليها بنفسه والتى يشارك فيها بجزء من ماله والتى يشارك فيها بودائع المودعين بمختلف أنواعها (بوصفه وسيطا ووكيلا عنهم) وكذا المشروعات التى يعين أصحابها والقائمين عليها بقروض حسنة.

وللبنك الحق فى التفتيش والرقابة الفعلية على المشروعات التى يمولها ويجب أن يكون رد أصل المال وأرباحه بالعملة التى قدمت بها أو باحدى العملات القابلة للتحويل التى يحددها مجلس الادارة وفقا للشروط والأوضاع التى يتم الاتفاق عليها.

مادة (٢٤) يشترط فى العقود التى يبرمها البنك مع الغير للمشاركة فى الاستثمار أو المعاونة حتى لايرد فيها مالم يخالف حكم المادة الثالثة من عقد التأسيس وأن لايكون المشروع موضوع التعاقد أو التعامل أو التصرف متضمنا لخدمات أو أعمال تحرمها الشريعة الإسلامية.

(مثل الاستمثار مثلا)، فإما أن يتدخل البنك المركزى بالسيولة، أو يتحمل أصحاب الودائع خطر التوظيف غير المناسب. وكل ذلك مقابل عائد ثابت لايقارن بشيء بالنسبة للأرباح الطائلة التى تحققها المؤسسات المالية والمصرفية من عملياتها الاستثمارية. ويمكن ملاحظة ذلك بوضوح من خلال قراءة ميزانيات المؤسسات المصرفية مثلا. أما المشروعات الصناعية فهى تعتمد أساساً على رؤوس اموالها فى تحقيق عملياتها، والربح الذى يتحقق يمثل الفارق بين الايرادات والنفقات. حيث تدخل فى الأخيرة الاستهلاكات الحقيقية لرأس المال. ويتحمل أصحاب المشروع مخاطر الإنتاج والتسوق . فالربح المتحقق يمثل بحق عائد « رأس المال الصناعى».

فتحول المؤسسة المالية إلى «نظام المشاركة» يعيد الأمور إلى نصابها. فيعود العائد لأصحابه (الوادئع). ويحصل البنك على أرباحه مقابل التنظيم والإدارة الاقتصادية للأموال المودعة. وبشرط الا تخفى العمولات المتحققة للبنك فوائد ربوبه تحت أى وصف آخر. ومن الملاحظ أن هذا الأسلوب سوف يزيد من حجم الإدخارات وخاصة الصغيرة. على أساس أن العائد المتحقق من نظام المشاركة غالبا مايفوق سعر الفائدة، طالما تجاوزت الكفاية الحدية لرأس المال سعر الفائدة النقدى. وهو معيار تقدير القيمة الاقتصادية لفرص التوظيف الاستثمارى. والمشكلة أن نظام المشاركة وأن كان يحقق مزايا لأصحاب الودائع الادخارية، فإن له بعض الأوجه السلبية بالنسبة للمقترض. حيث أن ذلك يعنى بالنسبة له، ليس مجرد سداد لقيمة القرض مضافا إليها سعر الفائدة، وإنما مشاركة مستمرة فى الأرباح مدى حياة المشروع. وقد يفضل المشروع المقترض تسديد قيمة القرض ودفع الفوائد والتمتع بعد ذلك بحرية الإدارة واستقلال الملكية. ولكى يتغلب على هذه الصعوبة طبق نظام المشاركة الدائم بالنسبة لإنشاء «المشروعات الجديدة». أما بالنسبة للمشروعات القائمة

والتى تسعى للاقتراض لزيادة طاقتها الانتاجية أو لتحقيق الاستثمار بالاحلال فيطبق بالنسبة لها نظام «المشاركة المؤقتة». وهى المشاركة التى ترتبط بفترة استرداد رأس المال المقترض بالإضافة إلى الأرباح المتحققة خلال هذه الفترة. وبذلك تنتهى مشكلة التناقض من مصالح المدخرين ومصالح المستثمرين عندما يكون هناك انفصال بين المصدرين.

ومن ناحية التوظيف فإن المؤسسات المالية الإجتماعية تخاطب نفس القطاعات السابقة. فتمنح قروضا بفوائد منخفضة أو بدون فوائد للحرفيين وصغار المستهلكين وتدعم البيع بالتقسيط. وتشارك فى الاستثمار الأساسى كخدمات المرافق والتعليم والمشروعات الانتاجية الصغيرة. ويمكن أن توظف جزءاً من أموالها فى الأوراق المالية الحكومية وأذون الخزانة والإسكان الاجتماعى. وفى جميع الأحوال لابد أن تعتمد تلك المؤسسات فى تأدية أعمالها على الودائع والإعانات الحكومية وودائع الهيئات العامة وبعض الرسوم المقررة على الخدمات الاجتماعية والودائع المقدمة من الأفراد. وأن تتمتع بهيكل عام أو تعاونى يتفق مع أهدافها الاجتماعية الخاصة المتميزة

هـ- البنوك العقارية وصناديق الإسكان

وهى مجموعة من المؤسسات المالية والتى توجه قطاعاً متميزاً وحيوياً هو قطاع الإسكان والمرافق. وهذا القطاع يحتاج إلى توافر أموال كبيرة ومستعدة للتوظيف لآجال طويلة وبأسعار مناسبة تقابل طول مدة القرض، والمخاطر التى يتعرض لها الإدخار بفعل التضخم من جهة، وبشرط ألا تكون مرتفعة حتى لا تزيد تكلفة الإسكان، ويحدث خلل فى الأسعار والدخول النسبية للأفراد من جهة أخرى.

والإدخارات الاسكانية تجد مصادرها الأساسية فى رأس المال والودائع

والأموال الحكومية وحصيلة بيع الأراضي الحكومية والضرائب والرسوم المخصصة لهذا القطاع، بجانب السندات التي تخاطب الإدخار الفردي، وجمعيات الإسكان وفائض الجهاز المصرفي التقليدي (البنوك التجارية). أما بالنسبة للتوظيف فيفرق هنا بين الإسكان الإجتماعي والمخصص لبناء مساكن للأفراد والعائلات ويلحق به الإسكان التعاوني، وهذه النوعية من الإسكان يجب أن تحصل على قروض لمدد طويلة وبأسعار فائدة منخفضة، نظراً للطبيعة الاجتماعية لهذه النوعية من التوظيف الإستثماري. على أن يعوض انخفاض العائد النوعية الثانية من الإسكان. والثاني ويتعلق بالاسكان التجاري والصناعي والمخصص للمتاجر والفنادق وغيرها، وهذه يمكن أن تفرض عليها أسعار فائدة مرتفعة يعوضها الأرباح المرتفعة، التي تحققها تلك المؤسسات. وتكون لمدة قصيرة أو متوسطة نسبياً لتوفير السيولة النوعية الأولى.

ولايجب أن تقتصر وظيفة البنوك العقارية على التمويل، بل يجب أن يمتد نشاطها إلى مجالات الدراسات الفنية والاقتصادية، وتكوين الشركات العقارية للإسكان، وتقسيم الأراضي وبيعها بعد مدها بالمرافق، وتمويل مشروعات إنشاء المساكن الجاهزة. كما يمكن أن تساهم في تكوين اتحادات تعاونية للجمعيات التعاونية للاسكان. وعلى هذا فإن هيكل هذه المؤسسات يجب أن يتمتع بالهيكل العام أو التعاوني مع ابتعاده عن البيروقراطية أو اتباعه أسلوب اللامركزية والانتشار من الناحية المكانية. كما يجب عليه إتباع أسلوب تمييزي في منح القروض من حيث الأولوية (الاسكان الشعبي) أو أسعار الفائدة أو تقصير مدة الإجراءات.

ي- كونسورتيوم البنوك[1] :

هذا النوع من التمويل يعبر عن تركز مصرفي جديد، يتمثل في تضافر

(1) Consortuim banks.

جهود، مجموعة من البنوك المستقلة لتخصيص بعض من مواردها لتمويل مشترك. فهو تركز فى التوظيف وليس تركزاً فى رأس المال. ومن أمثلة ذلك المجموعات المصرفية لتمويل عمليات محدودة (بترول، قنوات، كبارى وجسور، مجمعات بتروكيماوية، ومجمعات حديد وصلب وغيرها). وهى عمليات مرتبطة بمناطق جغرافية (بنوك أمريكا اللاتينية والبنوك العربية والافريقية والأوروبية وصناديق التنمية للبلاد العربية البترولية).

فهذه العمليات التخصصية قد نمت بسرعة. وأصبحت ظاهرة مشتركة فى سوق المصارف الدولية. وهناك أسباب عديدة وراء هذا النوع من التمويل المشترك. فبعض المشروعات تحتاج إلى موارد نقدية ضخمة يعجز عنها بنك بمفرده. كما أن السوق النقدية والمالية، قد تعجز فى بلد معين عن تمويل بعض المشروعات، بسبب تعارضها مع أهداف السياسة النقدية فى هذا البلد، وخاصة عندما ترتفع أسعار الفائدة أو تعطى السياسة الاقتصادية الأولوية فى التمويل لبعض المشروعات الأخرى.

وبالطبع فإن هذا التمويل المشترك سوف يؤدى إلى تعدد مصادر السيولة وتوزيع المخاطر والأرباح، وترتيب تنقلات فى حركة الودائع والقروض بين البنوك، وتعميق التضامن المصرفى وزيادة الضغوط على السياسات والأسواق النقدية الوطنية. فهذا النوع من التخصص يمثل نوعية جديدة من الاحتكار المصرفى. إحتكار وظيفى يتعدى نطاق سوق نقدية معينة ويتجاوز السياسات النقدية المحلية. ولقد قابل هذه النوعية من الاحتكار الجديد، إتساع نطاق عمليات تجميع الادخارات وعمليات الاقراض والتوظيف. وبدت الحاجة واضحة ليس فقط إلى الإدخارات الوطنية، وإنما أيضا إلى الادخارات الخارجية ذات المصادر الجغرافية المختلفة. ومن خلال تلك العمليات تحقق المصارف

المشتركة فى التمويل فوائد جمة نتيجة اختلاف تكلفة التمويل، وتفاوت أسعار الفائدة، واختلاف أثمان عناصر الانتاج، وفروق أسعار العملات وتقلبات أسعار الصرف. وكلما ارتفعت معدلات التضخم، كلما زادت الحاجة إلى التمويل المشترك. وتجميع أكبر قدر ممكن من الموارد النقدية.

ولاشك أن البنوك المشتركة فى العمليات التمويلية التخصصية تستطيع أن تدعم بعضها البعض عن طريق الودائع المتبادلة. ويمكنها أن تتجاوز سياسة البنك المركزى حول تحديد حجم السيولة وأسعار الفائدة. ويمكنها أن تؤثر إيجابيا أو سلبيا فى سياسة تثبيت الأسعار وتوازن ميزان المدفوعات، وتوجيه الموارد الادخارية إلى قطاعات استثمارية معينة. كما يمكنها أيضا أن توفر مصادر تمويل للمشروعات الضخمة داخل نطاق السوق المحلية، تعجز عن توفيرها السوق المحلية، وتغير من تكلفة الاستثمار، وتمول تكاليف نقل التكنولوجيا الحديثة.

الفصل الرابع

التحديث في نظم التمويل والائتمان

نحن نعرض لبعض نظم التمويل والائتمان الحديثة، وهى ليست بحديثة بل طبقت منذ أمد طويل، فى نظم اقتصاديات السوق. والواقع أن الحداثة هنا تعود إلى ثلاثة عوامل:

- حداثة التطبيق فى بلادنا.

- ماينبغى اتخاذه من تعديلات هيكلية أو تنظيمية فى هذه النظم لكى تتفق مع ظروفنا وأسواقنا الاقتصادية.

- اننا فى فترة تحول تجاه التطبيق الكامل لاقتصاديات السوق وتعتبر هذه وسائل تكميلية لما سبق وقلناه، كما أنها تطبيق لنظرية الوسطاء الماليين ولهذا فإن هذا الفصل يحتوى على:

أولا: التمويل بالبورصات .

ثانياً: التمويل أو الائتمان التأجيرى.

المبحث الأول

التمويل بالبورصات (سوق رأس المال)

نحن لانعرض بالتفصيل لعمل وتشكيل بورصة الأوراق المالية (سوق رأس المال) بقدر مانعرض لدورها فيما يتعلق بعملية التمويل وتحويل الادخارات إلى رأس مال، وتمويل المشروعات. واذا تعرضنا لهيكليه البورصة، فبالقدر التى يحقق أهدافنا ولذلك لن يكون الشرح منصباً على القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ باصدار قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية، وإنما سيكون الشرح منصبا على اقتصاديات البورصة بصفة عامة وطريقة ادائها فى جميع أنحاء العالم. ولن نشير إلى القانون السابق الذكر الا بالقدر الذى يؤيد وجهة نظرنا ويظهر الاتجاهات العامة والآليات التى تعمل من خلالها البورصة المصرية.

١- تعريف البورصة[1].

سوق رأس المال أو بورصة الأوراق المالية هى صورة مصغرة وخاصة من السوق المالية. تهدف إلى التسعير والتمويل. ولهما عرض وطلب، ووراء العرض والطلب وسطاء. والوساطة هنا بين أشخاص مالية وليست بين أموال، وتعمل فى إطار آليات معينة. وزمان ومكان. وموضوعها الأوراق المالية (الأسهم والسندات).

وإذا كانت تهدف إلى التمويل وتكوين رأس المال فهذه هى الصورة الأولى من السوق. وهى السوق الأولية أو سوق الإصدار. وإذا كانت تهدف إلى التسعير فهو أمر ضرورى لتداول رأس المال بما معناه الفصل بين رأس المال الطبيعى ورأس المال المالى وإمكانية تغيير الملكية دون التأثير على عملية الإنتاج، وهذه هى الصورة الثانية، ولهذا تنقسم سوق رأس المال إلى سوقين:

- السوق الأولية أو سوق الإصدار. فالمشروعات الخاصة أو العامة (المؤسسون أو

(1) Bourse- Stock-Exchange.

العناصر الديناميكية) تشعر دائما بالحاجة المالية. وأن مساهمتهم ليست كافية لتكوين رأس المال أو تغطية التكلفة الاستثمارية، وتتجاوز قدراتهم، فتبحث عن المشاركة فى صورة أصول مالية طويلة الأجل. وقد قادهم هذا الشعور إلى إصدار ووضع قيم مالية (الاكتتاب) فى سوق مالية أولية، تسمح لهم بتعبئة الادخارات وتوجيهها مباشرة نحو الاستثمار دون وسطاء مصرفيين. وهذا هو الدور الأول لاصدار القيم المالية ولكنه ليس الدور الرئيسى. والحقيقة أن كل مستثمر فى السوق الأولية سواء كان يريد أن يصبح مساهما أو مقرضا يريد أن يتخلص من السيولة ذات الدرجة الأولى (النقود المدخرة)، ويحولها إلى نوعية جديدة من السيولة الثالثة المجمدة (الأسهم والسندات). وهو يبحث من خلال ذلك إلى أن يحقق عائدا على الأصول المستثمرة.تتمثل فى قيمة الفائدة أو الربح. وهو يستطيع أن يتحول إلى السيولة من الدرجة الأولى مرة ثانية والتخلص من السندات والأسهم خلال إعادة طرحها مرة أخرى فى السوق المالية. أو ينوع من أصوله بين مختلف الأصول المالية والنقدية لتفادى المخاطر. وهنا تبدو مرونة التوظيف بالنسبة للمستثمر المدخر.

- .السوق الثانية : هى سوق التداول (البورصة بالمعنى الصحيح). فالرغبة فى العودة مرة أخرى إلى السيولة، أو تنويع توظيفاته، أو هما معا، يؤديان إلى الوظيفة الديناميكية والأساسية للبورصة: بيع وشراء الأسهم والسندات. فليس من المعقول أن يستمر شخص أو شركة فيما لانهاية فى تجميد توظيفاته بالاكتتاب فى أوراق مالية مصدرة فقط. فهو يبحث عن عائد هذه الأصول وغيرها.كما يبحث عن الربح من بيع الأصول والحصول على فروق قيمة الأصل. كما يبحث عن تنويع استثماراته من خلال البيع والشراء لمختلف الأصول المتداولة المتاحة أى توظيف أكثر مناسبة. أو الرغبة فى العودة إلى السيولة مرة أخرى بأقل جهد ونفقة ممكنة. ولكى لاتكون السوق الأولية مصيدة للنقود لابد أن يكون هناك محلاً للتبادل. وهذا يفترض مسبقا تقييما للأوراق المصدرة وتثمينها بعد فترة تشغيل المشروع. ومعرفة مدى نجاحه من فشله. وعند هذا الوضع تلعب البورصة دور السوق الثانية (السوق للسلع المستهلكة) أى تظهر وظيفتها التمويلية والتسعيرية معا.

تاريخ البورصة.

يرجع تاريخ إصدار القيم المنقوله (بالمعنى الحديث) إلى بدايات القرن السادس عشر من خلال اصدار سندات الدولة، وأسهم بعض البنوك والشركات الاستعمارية. وتاريخيا - نجد منذ القدم - بعض الآثار لأسواق مالية وجدت في روما. وازدهرت مع تطور الرأسمالية التجارية في القرنين السادس عشر والسابع عشر الميلادى. وتعتبر بورصة امستردام البورصة الأولى والأقدم في العالم. فقد ظهرت هذه البورصة مع تأسيس شركة الهند الشرقية سنة ١٦٠٢ . وهذه هي الشركة الأولى التى تماثل الشركات المساهمة الحالية، والتى كانت تصدر الأسهم والسندات لتمويل نشاطها لصالح المؤسسين. وكان بعض المساهمين - يساومون على بيع الأسهم لاسترداد رأس المال. كما أن بعض التجار كانوا يساومون الناس أو المساهمين الجدد على شراء الأسهم. فنشأت علاقات بيع وشراء أو عرض وطلب. كانت تتم في الهواء الطلق وفي أماكن ضيقة مما جعلهم ينتقلون من مكان إلى آخر. وغالبا ما كانوا يجتمعون في مكان بالقرب من New Burg في قصر Hotel de Van du Burse. ومن هنا جاء مسمى البورصة[1] . ومن هذه الشوارع والطرق والاماكن الخالية والمبانى القديمة، تكونت البورصات في جميع أنحاء أوروبا، ومنها انتقلت إلى الولايات المتحدة الأمريكية. وانشأت لأجل ذلك المبانى الفاخرة التى تشبه المعابد. وتطورت فنون العمليات للبورصة. ووصلت إلى قمتها في نهاية القرن الثامن عشر. وفي الوقت الحاضر تستخدم أحدث الأجهزة الالكترونية ووسائل الاتصال لتحقيق الطلبات أو الأوامر. وتجرى المفاوضات مواجهة أو عن طريق الاتصال التليفونى أو الفاكس. وتخضع جميع الأسواق لرقابة حكومية أو أهلية. كما تخضع البورصات للأنظمة القانونية الخاص بكل دولة. وتسعى هذه الرقابة والأنظمة بصفة خاصة إلى توافر

(1) La Bouse de Valeurs aux Pays-Bas: pu M.J.G N.- G N de Hoop schefer pp 255 - 291, in les bourses de valeurs dans le monde . Moreau -Neret, تحت اشراف الأستاذ Dunod Paris 1975.

المعلوماتيه والجدية فى المعاملات المالية وبعض البورصات لها اعرافها الخاصة، وتكاد تتوحد العمليات الخاصة بكل البورصات فى مختلف الأنظمة القانونية. وفى الولايات المتحدة تمارس Security and Exchange comission سلطات واسعه تكاد تكون قضائية على البورصات بمقتضى قانون The securities - Exchanges act 1934. وهو يكون الوثيقة الرئيسية لتنظيم عمل البورصة وخاصة فيما يتعلق بالشفافية والمعلوماتية وانتظام المعاملات. وعلى كل تخضع البورصات لنظم تشريعية مقننه فى البلاد اللاتينية والجرمانية كما تخضع لاعراف فى النظم الإنجليزية. وفى مصر صدر أخيرا القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ باصدار قانون رأس المال، وصدرت لائحتة التنفيذية بمقتضى قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ . وهذا القانون الأخير هو الذى ينظم هيئة سوق المال والبورصات والشركات المتعاملة فى سوق رأس المال وكذلك صناديق الاستثمار والعمليات والرقابة المتعلقة بهم.

٣- موضوع سوق رأس المال أو البورصة .

موضوع السوق هو «الأوراق أو القيم المنقولة» (بجانب ما يتم فيها من عمليات على الذهب وتحديد سعر الصرف). وهى يمكن أن تقسم إلى جزئين كبيرين:

الجزء الأول: وهى السندات (وتمثل حقوق المديونية أو الدائنية بحسب شخصية المقرض أو المقترض). ويعرف فقهاء القانون التجارى السندات باعتبارها صكوك متساوية القيمة. قابلة للتداول بالطرق التجارية. وتمثل قروضا جماعية قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل. تصدرها الدولة أو شركة أو هيئة عامة أو خاصة تعقد عن طريق الاكتتاب العام أو المفاوضات المباشرة بين المصدر والمقرض. وتقرر المادة ١٢ من قانون سوق رأس المال (رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢) بان يكون اصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى سواء كانت اسمية أو لحاملها بموافقة الجمعية العامة للشركة، ووفقا للقواعد والاجراءات التى تبينها اللائحة

التنفيذية. ويجب أن تتضمن موافقة الجمعية العامة، العائد الذى يغله السند أو الصك أو الورقة، وأساس حسابه دون التقييد بالحدود المنصوص عليها فى أى قانون آخر. ويجب الحصول على ترخيص الهيئة فى حالة طرح السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية فى اكتتاب عام. وتقرر المادة ٣٤ من اللائحة التنفيذية للقانون السابق (الصادره بالقرار الوزارى رقم ٣٥ لسنة ١٩٩٣) على أنه يجوز لشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، باصدار سندات أو صكوك تمويل متنوعة لمواجهة الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية بذاتها بشرط اداء رأس المال المصدر بالكامل، وعلى الا تزيد قيمتها على صافى أصول الشركة حسبما يحدده مراتب الحسابات وفقا لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العامة. وإستثناء من ذلك يجوز بقرار من مجلس إدارة الهيئة الترخيص للشركات المشار إليها باصدار سندات أوصكوك تمويل بقيمة تجاوز صافى أصولها وذلك فى الحدود التى يصدر بها القرار. وتقرر المادة (٣٥) من نفس اللائحة «يكون اصدار السندات أو صكوك التمويل بقرار من الجمعية العامة غير العادية بناء على اقتراح مجلس ادارة الشركة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال، ويرفق به تقرير من مراقب الحسابات ويتضمن القرار الشروط التى تصدر بها هذه الأوراق وبيان ما اذا كان يجوز تحويلها إلى أسهم وقواعد وأوضاع ذلك، مع مراعاة الأحكام الواردة فى تاريخ العمل بهذه اللائحة فى المواد (١٦٥)، (١٦٦)، (١٦٧) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

ويتضمن قرار الجمعية العامة العائد الذى يغله السند أو الصك وأساس حسابه دون التقيد بالحدود المنصوص عليها فى أى قانون.

ويجوز للجمعية العامة أن تتضمن قرارها باصدار السندات أو الصكوك قيمتها الإجمالية ومالها من ضمانات وتأمينات مع تفويض مجلس ادارة الشركة فى تحديد الشروط الأخرى المتعلقة بها.

ويجب اصدار تلك الأوراق خلال مدة أقصاها نهاية السنة المالية التالية لقرار الجمعية العامة» .

وتتميز وتتنوع السندات بحسب خصائصها. فهناك بداءه السندات الاسمية والسندات لحاملها وتقررها المالة (٣٧) من نفس اللائحة بقولها بأن «تصدر السندات أو صكوك التمويل فى شكل شهادات اسمية أو لحاملها قابلة للتداول، وتخول الصكوك أو السندات من ذات الاصدار حقوقا متساوية لحامليها فى مواجهة الشركة.

ويوقع على السندات والصكوك عضوان من أعضاء مجلس ادارة الشركة يعينهما المجلس أو من الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأموال.

ويكون لها كوبونات ذات أرقام مسلسلة مشتملة على رقم السند أو الصك» .

وتنقسم السندات إلى **سندات عادية**، **والسندات ذات علاوة الوفاء**، **والسندات ذات الجوائز**. والسندات العادية تصدر بالقيمة الاسمية وهى لاتغل سوى سعر الفائدة على القيمة الاسمية، ولاتسترد عند انتهاء أجلها سوى القيمة الاسمية. والسندات ذات علاوة الوفاء وهى تحصل على الفائدة على القيمة الاسمية. ولايدفع فيها إلا قيمة تقل عن القيمة الاصلية أو الاسمية. والفرق بين القيمتين يسمى علاوه الوفاء أومكافأة التسديد. أما السندات ذات الجوائز فهى تغل لصاحبها جوائز مالية بالاضافة إلى فائدة ثابتة سنويا. وقد اشار الفقهاء إلى نوعيات أخرى من التوزيعات مما يعتبر نتاج السندات وتؤثر فى قيمتها السوقية أو البورصية.

وتصدر السندات **بسعر ثابت أو بسعر متغير أو بسعر عائم**. اما الاصدار بسعر ثابت فيعنى أن يبقى سعر الفائدة ثابت على القيمة الاسمية طوال مده القرض. وقد يمتد هذا القرض حتى ٢٠ عاما. ويمكن أن يستهلك جزءا من القرض على

مراحل أو فى فترات زمنية قبل انتهائه (وغالبا مايختار هذا الجزء بناء على سحب بالقرعه أو المصادفه). وقد تتضمن شروط القرض امكانية الاسترداد قبل نهاية القرض فى تاريخ معين طبقا لرغبة المصدر أو الحامل. واخيرا قد يكون هذا القرض مقيدا بشرط الالتزام بالتحول إلى قرض آخر، بنفس القيمة الاسمية ، ولكن بسعر مختلف عن العآئد المقرر على قيمة القرض الأصلى. والاصدار بسعر ثابت يتحقق فى حالات الاستقرار النقدى والمالى والتنبؤ بنمو المشروع. أما الاصدار بسعر متغير. فتعنى أنه يتغير السعر فى المراحل الزمنية المختلفة أو يرتبط بمتوسط عام يتعلق بظروف السوق أو بنتيجة النشاط الاقتصادى فى المشروع (الاقتراب من السهم) مع حد أدنى. وقد يرتبط بقيمة السندات الموازية. ويتحقق هذا الاصدار فى فترات عدم الاستقرار النقدى والمالى (التضخم) أو يتعلق بطول مدة القرض أو بزيادة المخاطر المرتبطةبنشاط المشروع. وأخيرا هناك الاصدار العائم حيث يتحدد عائد السند بظروف العرض والطلب فى السوق مع ارتباطه بمؤشر عام مثل سعر السوق النقدية أو سعر السندات الحكومية أو أسعار البنك المركزى والخصم لدى البنك.

أما الجزء الثانى **فيتعلق بالأسهم** أى بحقوق الملكية وتعتبر الأسهم من أهم القيم المنقولة. والسهم طبقا لمختلف الأنظمة القانونية يمثل حق شريك أو حصة شريك أومساهم فى رأس مال شركة مساهمة أو شركة توصيه بالأسهم. ويحق للمساهم أن يحصل على عائد متغير (الانصبة) يتوقف على نتيجة النشاط الاقتصادى (الربح والخساره) . كما يحق له أن يشارك فى موجودات الشركة عند تصفيتها ويحق له أيضا المشاركة فى السلطة الاقتصادية والرقابة على مجلس الادارة من خلال الجمعية العامة والتى بيدها كثيرا من القرارات المصيرية المتعلقة. بتحديد مستقبل الشركة (مثل اعتماد الميزانية - الاقتراض -٠ زيادة رأس المال - الادارة اليومية - الاندماج - تأسيس الشركات -....الخ)، بحسب نظام الشركة والقانون. وتنقسم الأسهم إلى عدة أنواع وأشكال تبعا للوجهة التى تتخذ أساسا للتقسيم والتصنيف. فالأسهم قد تكون اسمية أو أسهم لحاملها طبقا لامكانية التداول

والشكل، كما قد تكون أسهم نقدية أو اسهم عينية بسبب طبيعة الحصة التى يقدمها الشريك. وتنقسم الأسهم أيضا إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة أو ذات أفضلية وفقا لمدى الحقوق المرتبطة بها. فالأصل هو مبدأ المساواة بين المساهمين فى الحقوق. وليس هناك مايمنع الشركة من أن تصدر أسهما ممتازة عند تأسيسها أو بمقتضى القرار من الجمعية العمومية غير العادية الا إذا كان نظام الشركة يمنع ذلك. وهذه الأسهم تمنح صاحبها الأولوية فى اقتضاء الأرباح أو الأولوية فى اقسام موجودات الشركة عند التصفية، وقد تمنحه الأمرين معا وأخيرا هناك أسهم رأس المال وأسهم التمتع .وأسهم رأس المال هى الأسهم التى لاتستهلك قيمتها أثناء حياة الشركة، أما أسهم التمتع فهى الأسهم التى تستهلك أى ترد قيمتها إلى المساهم خلال حياة الشركة. وقبل انقضائها .والأصل أن هذا الاستهلاك لايجوز ، لأن من حق الشريك البقاء فى الشركة حتى نهايتها ، ومع ذلك فإن استهلاك بعض الأسهم قد يبدو ضروريا فى بعض الحالات (شركات الامتياز مثلا) . ونظام تقسيم رأس المال إلى أسهم لايقتصر فقط على الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم، وإنما يمتد أيضا إلى الهيئات والمؤسسات الأخرى ذات الشخصية المعنوية العامة أو الخاصة، مادام رأس مالها مقسم إلى أسهم مثل الجمعيات التعاونية التجارية.

وبصفة عامة فان الاوراق المطروحة فى مختلف البورصات هى غالبا:

- سندات المديونية على الدولة. وأغلب السندات هى أذون الخزانة .وهى قروض قصيرة الأجل لمواجهة العجز فى الميزانية ولمدة قصيرة الأجل.
- سندات طويلة الأجل تصدرها الدولة لتمويل مشروعات انتاجية أو صناعية أو بنية أساسية أو إمتصاص السيولة أو تغطية قيمة السندات قصيرة الأجل عند حلول أجلها.
- سندات محلية.تصدرها الهيئات المحلية والبلديات.
- سندات الهيئات العامة مثل السكك الحديد والتليفونات.

- سندات الشركات العامة.

-سندات الشركة الخاصة.

- أسهم وحصص التأسيس للشركات الخاصة.

- السندات الأجنبية لهيئات أو شركات أجنبية عامة أو خاصة تبحث عن سيولة فى البلاد ذات الفائض من رؤوس الأموال خاصة أو عامة.

- أسهم الشركات العامة المعروضة للبيع.

ومن الملاحظ أن البورصة تنتعش وتزيد السندات والأسهم المطروحة للتداول تحت تأثير النشاط الاقتصادى وتحركات رؤوس الأموال إلى الداخل، وزيادة الطلب على السيولة والفائض المالى، وتنكمش عندما تكون رؤوس الأموال لاتتناسب مع التكلفة الاستثمارية ومع سعر الفائدة ويصاحب ذلك تضخم وسوء توزيع للدخل، ومع عدم وجود فرص للتوظيف الاستثمارى .

وتنص المادة (١٦) من القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ باصدار قانون سوق رأس المال «أن يجوز قيد الأوراق المالية فى جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لهما».

كما تنص المادة (١٦) من قانون سوق رأس المال المصرى على نوعية الأوراق التى تقيد فى البورصة بقولها يكون قيود الأوراق المالية فى جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدره ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من ادارة البورصة وفقا للقواعد التى يضعها مجلس ادارة الهيئة ويتم القيد فى نوعين من الجداول:

(أ) جداول رسمية تقيد بها الأوراق المالية الآتية:

١ - أسهم شركات الاكتتاب العام التى يتوافر فيها الشرطان الآتيان:

(أ) ألا يقل مايطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن ٣٠٪ من مجموع أسهم الشركة.

(ب) ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين.

واذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة اعتبرت الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنقل إلى الجداول غير الرسمية.

٢- السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتتاب عام على أن تتوافر فيها الشروط الواردة بالبندين أ، ب من الفقرة السابقة.

٣- الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام.

٤- الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام.

(ب) جداول غير رسمية تقيد بها:

١- الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لاتتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية.

٢- الأوراق المالية الأجنبية.

٤- الأطراف المتعاملة في البورصة (سوق رأس المال بصفة عامة).

البعض يعتبر النشاط المالي في البورصة أو سوق رأس المال صناعة .وهي صناعة تتوقف فيها الممارسة على طبيعة السوق. وهي تنقسم عادة إلى سوقين. السوق

الأولية أو سوق الأصدار والسوق الثانية هى سوق التداول أو بورصة القيم المنقولة وأسواق رأس المال أو البورصات هى أسواق معقدة، ومن المهم أن يتم التعامل أو التداول أو التنازل بين العرض والطلب، **بسهولة وبسرعة، وبتوافر المعلومات.** ولهذا فان السوق تتكون من العناصر التالية:

- الطالبون لرؤوس الأموال.
- العارضون لرأس المال.
- الوسطاء والمحكمون والمراقبون للعلاقة بين الطالبين والعارضين.

أ- الطالبون لرؤوس الأموال:

ويتمثل ذلك فى البنوك وشركات التأمين، وصناديق الايداع والادخار، والنقابات والجمعيات (التعاونية وغيرها)، وشركات التوظيف والاستثمار، وصناديق الاستثمار، وهى شركات من أهم وظائفها، توظيف أموالها وأموال عملائها فى البورصة. وينص القانون المصرى فى المادة (٢٧) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية، ويقصد بها الشركات التى تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الآتية:

(أ) ترويج وتغطية الاكتتاب فى الأوراق المالية.

(ب) الاشتراك فى تأسيس الشركات التى تصدر أوراق مالية أو فى زيادة رؤوس أموالها

(جـ) رأس المال المخاطر.

(د) المقاصة والتسوية فى معاملات الأوراق المالية.

(هـ) تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.

(و) السمسره فى الأوراق المالية.

ويجوز للوزير بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة، إضافة أنشطة جديدة تتصل بمجال الأوراق المالية، وتقدم طلبات تأسيس هذه الشركات إلى الهيئة. وتبين واللائحة التنفيذية اجراءات، وأوضاع تأسيسها، والاحكام المنظمة لعملها والأعمال

التى تدخل فى نطاق الأنشطة.

ولقد نص القانون فى المادة (٣٥) عن نوعية خاصة من الوسطاء الماليين الذين يطالبون برؤوس الأموال نيابة عن عملائهم (المدخرات الصغيرة) وهؤلاء الوسطاء هم صناديق الاستثمار[1]. وقرر فى هذه المادة من القانون «يجوز انشاء صناديق استثمار تهدف إلى استثمار المدخرات فى الأوراق المالية فى الحدود ووفقا للأوضاع التى تبينها اللائحة التنفيذية ولمجلس إدارة الهيئة أن يرخص للصندوق بالتعامل فى القيم المالية المنقولة الأخرى فى أو فى غيرها من مجالات الاستثمار طبقا للقواعد والشروط التى تحددها اللائحة التنفيذية....». وتنص المادة (٣٦) من نفس القانون على أن يحدد النظام الأساسى لصندوق الاستثمار النسبة بين رأسماله المدفوع وبين أموال المستثمرين مما لايجاوز ماتحدده اللائحة التنفيذية ويصدر الصندوق مقابل هذه الأموال أوراقا مالية فى صورة وثائق استثمار يشارك حاملوها فى نتائج استثمارات الصندوق. ويتم الاكتتاب فى هذه الوثائق عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير. ويضع مجلس إدارة الهيئة إجراءات إصدار تلك الوثائق واسترداد قيمتها والبيانات التى تتضمنها وقواعد قيدها وتداولها فى البورصة».

وجميع هذه الادخارات والتى تسعى إلى التوظيف أو الطلب على رأس المال،

---

(١) وسوف نتكلم عنها بالتفصيل عند التعرض للوسطاء المالية. وفى فرنسا هناك شركات «سيكاف» Sicav أو Societe d'investissement à capital variable وتتحكم فى حوالى ٧٠٪ من الأوراق الفرنسية، ٣٠٪ من الأوراق الاجنبية ، وهى تقوم بتجميع الادخارات الفردية وتوظيفها فى البورصة مستفيده فى ذلك من خبرتها ومقللة المخاطر إلى الحد الأدنى وهناك أيضا Fonds communs de placement (F.C.B) وتقدم أيضا بتجميع الادخارات الصغيرة وتوظيفها، ومتخصصة فى التوظيفات فى رؤوس الأموال قصيرة الاجل ادخار أو توظيفا وهى طائفة هامة الشركات تجمع الادخارات التى تطلب التوظيف قصير الاجل
انظر: Bernard belletante: La Bourse. P.U.F p. 35-36.

تكون الادخار الجماعى أو الطلب على رأس المال من قبل المؤسسات سالفة الذكر والتى ترغب فى التوظيف الاستثمارى. وهو يفضل عن التوظيف الفردى للأسباب الآتية

- فهو يحرك السوق وينعشه
- يجمع ويعبأ الادخار المتاح لدى الأفراد بصورة منظمة.
- كما يقدم ادخارات أو توظيفات مجمعة أو ثابتة أو مستمرة.
- كما أنه يعوض الأفراد عن نقص خبراتهم ومعلوماتهم، ويقلل من المخاطر حيث أن هذه الشركات لها خبرة بالسوق والتوظيفات المناسبة.

أما النوعية الثانية من الطلب على رأس المال أو الرغبة فى التوظيف، فهى تتمثل فى الادخار الفردى. وهو قليل ومتناثر وغير متجانس. ولكنه يمثل أو يعبر عن ديمقراطية النظام الاقتصادى ،ومدى انتشار الملكية الخاصة فى المجتمع الرأسمالى ويبلغ هذا التوظيف فرد بالنسة لكل ٢٣ فى فرنسا، وفرد بالنسبة لكل ١٤ فى ألمانيا، وفرد بالنسبة لكل ٨ فى أمريكا. وهذا يدل على ديمقراطية السوق الأمريكية ومدى اتساع ملكية القيم المنقولة فى هذا المجتمع. فغالبا مايفضل الأفراد الإدخار وتوظيف هذا الإدخار فى القيم المنقولة. لما يحقق ذلك من عائد على هذا التوظيف يتمثل فى الفائدة أو الربح بالإضافة إلى المضاربة على قيمة الأصل ذاته ويشجعهم على ذلك النظام الضريبى الأمريكى.

ب- العارضون لرؤوس الأموال:

أى العارضون للقيم المنقولة. وغالبا مايتمثل ذلك فى الشركات الصناعية والشركات التجارية والشركات القابضة التى تصدر السندات والأسهم لتمويل احتياجاتهم، يضاف إلى ذلك الحكومة والتى تصدر السندات لتغطية عجز الميزانية أو إمتصاص السيولة أو مواجهة النفقات الإنتاجية والاستثمارية للبنية الأساسية كما تصدر السندات أيضا الهيئات العامة والمحلية والشركات العامة لمواجهة العجز أو

الاستثمارات الجديدة. وكذلك تعتمد برامج الخصخصة على مشاركة القطاع الخاص فى شراء الأسهم والسندات. كما تلجأ المؤسسات الأجنبية المقيدة فى البورصات المحلية للحصول على فوائض رؤوس الأموال فى غير بلدها مقدمة الفائدة العالية والضمانات. ومن الملاحظ بصفة عامة أن الاقتراض أو المشاركة يعود إما إلى عجز رأس المال الداخلى فى الشركات الخاصة عن تمويل التكلفة الاستثمارية. وإما أن يكون بسبب ضعف الادخار الاختيارى أو الاجبارى العام عن تغطية احتياجات القطاع العام. وزيادة العارضون معناها تفضيل الادخار عن السيولة، وزيادة الاستقرار، وتخفيض سعر الفائدة وزيادة النشاط الاقتصادى على الوجه الذى سنتكلم عنه بالتفصيل عند التعرض لمشكلة التمويل عن طريق سوق رأس المال.

جـ- الوسطاء الماليون:

نقص المعرفة والمعلوماتية عائق أمام تبادل الأوراق المالية، سواء فى سوق الإصدار (السوق الأولية)، أو فى سوق التداول (بورصات الأوراق المالية أو السوق الثانية أو سوق المستعمل). وأساسا ذلك يعود إلى نقص الخبرة عند المتعاملين فى رأس المال أو بالتوظيف الأمثل من حيث العوائد والمخاطر المالية. ولذا تمس الضرورى تواجد طائفة من الوسطاء الماليين تتمتع بخبرة كبيرة، وتحاول أن توفق بين رغبات العارضين والطالبين وتنفيذ الأوامر (السماسرة). أو تحقيق التوظيف الأمثل والعائد الكبير والتقليل من المخاطر (الشركات الأخرى غير السماسرة المتعاملة فى سوق الأوراق المالية)، أو عناصر محكمة ومراقبة للسوق (هيئة رأس المال). ولهذا فإن هذه الطوائف تتمثل فيما يلى:

أولا: السماسرة أو وكلاء التبادل (Agent de echange - Broker):

وقد نص على ذلك قانون سوق رأس المال فى المادة (١٨) بقولها «يكون التعامل فى الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لهما

بذلك، والا وقع التعامل باطلا، وتضمن الشركة سلامة العملية التى تتم بواسطتها. وتبين اللائحة التنفيذية الأعمال التى يحظر على الشركة القيام بها». كما تنص المادة (١٩) من نفس القانون على أن «تمسك كل بورصة سجلا تقيد به الشركات المرخص لهما بالعمل فى مجال الأوراق المالية التى تباشر نشاطها بها. ويتم القيد مقابل رسم مقداره. ١٠آلاف جنيه واشتراك سنوى بمقدار ١٪ من رأس مال الشركة بحد أقصى خمسة آلاف جنيه. كما يشترط القانون فى المادة (٢٧) والمادة (٢٩) أن يكون طالب الترخيص للعمل فى السمسرة شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم والا يقل رأسمالها المصدر عن حد أدنى تحدده اللائحة التنفيذية (٢٥٠ الف جنيه على الأقل مادة ١٢٥ من اللائحة) وأن يتوافر فى القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمة لعملها[١].

كما تنص المادة (٩١) من نفس اللائحة على أن «يجب على شركة السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها، ويتضمن التسجيل مضمون الأمر وأسم مصدره وصفته وساعة وكيفية وروده إلى الشركة، والثمن الذى يرغب العميل التعامل به. وعلى الشركة تجهيز مقارها بالوسائل اللازمة لمباشرة نشاطهما. كما تنص المادة (٩٢) من نفس اللائحة على أن «يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية فى المكان والمواعيد التى تحددها إدارة البورصة، ويجب عرض هذه الأوامر بطريقة تكفل العلانية وبالبيانات اللازمة للتعريف بالعملية، وفقا للقواعد التى

---

(١) كما تنص المادة (٨٨) من اللائحة التنفيذية بأن ينشأ لكل بورصة سجل قيد الأشخاص الذين يمثلون شركات السمسرة فى مباشرة عمليات التداول فى البورصة، ويتم القيد به بقرار من مجلس إدارة البورصة على أن تخطر الهيئة بأسماء من يتم قيدهم خلال أسبوع من تاريخ القيد وتنص المادة (٩٠) من نفس اللائحة يحظر على شركة السمسرة اتباع سياسة أو اجراء عمليات من شأنها الاضرار بالمتعاملين معها أو الاخلال بحقوقهم، كما يحظر عليها عقد عمليات لحسابها الخاص أو لحساب أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين أو أحد العاملين بها.

تقررها الهيئة. وعلى شركة السمسرة فى حالة قيامها بعملية تنفيذ الأوامر صادرة إليها من طرفيها ، الإعلان عن ذلك بطريقة واضحة، على لوحة التداول لمدة نصف ساعة على الأقل قبل تنفيذ العملية على أن تكون أسعارها مساوية لسعر الاقفال أو سعر التداول حسب الأحوال. ويجوز لكل شركة خلال مدة الإعلان التدخل لتنفيذ العملية بذات شروط العميل بسعر أعلى من سعر الطلب أو أقل من سعر العرض. وتضع ادارة البورصة القواعد التنفيذية لتلك الاحكام» . وأخيرا تنص المادة (٢٤) من القانون «يصدر الوزير بناء على اقتراح مجلس ادارة الهيئة قرارا بنظام عمولات السمسرة والحدود القصوى مقابل الخدمات عن العمليات التى تتم فى البورصات.....» .

والسمسار فى البورصة هو الذى يقوم بعمليات الوساطة فى بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات) وينفذ الأوامر ويضمن سلامة العملية.ولايجوز اتمام أى عملية فى البورصة الا عن طريق السمسار[١] . ويتخذ شكل شركة مساهمة أوتوصية بالأسهم . وهو يعمل بإسمه ولحساب الغير ولذلك يعتبر وكيل بالعمولة طبقا لمنطق المادة (١٩) من القانون التجارى[٢] .

---

(١) والسماسرة يمكن لهم أن يحوزوا محفظة للأوراق المالية. أى التعامل بإسمهم ولحسابهم تطبيقاً لنص المادة (٢٩)، و (٢٧) وتنص المادة (٢٧) على أن الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية يقصد بها الشركات التى تباشر نشاطا أو أكثر من الأنشطة التالية
(أ) ترويج وتغطية الاكتتاب فى الأوراق المالية
(ب) الاشتراك فى تأسيس الشركات التى تصدر أوراقا مالية أو فى زيادة رؤوس اموالها
(جـ) رأس المال المخاطر.
(د) المقاصة والتسوية فى معاملات الأوراق المالية.
(و) السمسرة فى الأوراق المالية.

(٢) طبقا لنظام البورصة فى لندن Stock exchange نفرق بين البروكر Brokr والجوبلير Jo-bler فالبروكر مثل الجوبلير أعضاء فى البورصة ،والسماسرة يشترون ويبيعون نفس القيم لصالحهم وليس لهم علاقة بالجمهور. هذا هو الفرق الأساسى بين الطائفتين. والبورصة عندما

= تكون منظمة فهى تقدم كل الضمانات ليس فقط لعملائها، وإنما أيضا للسماسرة، والنظام المطبق فى بورصة لندن يقدم هذا الضمان والمتعلق بالثمن والمعاملات. وفى سوق مثل هذه السوق المتنافسة يعلم الجوبلير كل المعلومات حول المعاملات الماضية. ومن المحتمل أيضا أنهم يعرفون المعاملات التى ينتظر أن تتم بين الجمهور بالنسبة لكل سهم .والسعر المقدم بواسطة الجوبلير سوف يكون مؤثرا ويكون السعر السائد فى السوق. ومن المناسب النظر إلى السعر المقدم بواسطة الجوبلير باعتباره السعر الواقعى الذى للأسهم المتنازل عنها او القيمة المعطاه للاستثمار فى النقود السائلة أو قيمة تحويل هذه النقود إلى أسهم ، أو تحويل الأسهم إلى نقود. وهذا السعر لايترجم القيمة الرسمية التى يمكن أن تعطى للتنازل عن السهم. ولايترجم قيمة السهم للشركة التى فى صعوبة. وبذلك فهو يمثل سعر خاص. والجوبلير لايصح له ان يتعامل فى بعض القيم المنقولة مع الغير إلابموافقة هيئة سوق رأس المال، أما البورصة فى الولايات المتحدة فتمثل فى السوق الثانية أو سوق التداول، وهناك قبل ذلك السوق الأولى التى تتعلق باصدارات القيم المنقولة. والمشترون بصفة خاصة هم المستثمرين الجماعيين أو المنظمين فى شكل جماعات أو شركات. والإصدار يستفيد بقدر ضئيل من الدعاية. والرأى العام لايعلم عنه كثيرا. ويسيطر على السوق عندما يتعلق الأمر باصدارات جديدة (الأسهم والسندات) عدد صغير من المؤسسات المالية المتخصصة. والتى تحوز على موارد وادخارات فردية كثيرة. وهم ليسوا أعضاء فى البورصة الرسمية المنظمة. وهم إما بنوك استثمار أو صناديق استثمارDealer's. ويمتنع على البنوك التجارية التدخل فى اصدارات القيم المنقولة من جانب المشروعات. ولكن تلعب هذه البنوك دورا كبيرا فى تسويق القيم الحكومية أو القيم الخاصة عن طريق صناديق الاستثمار. والسوق الثانية تتكون من مختلف البورصات الرسمية أو السوق غير رسمية Over The Counter Market. ومن السوق الثانية والسوق الثالثةوالسوق الرابعة يتم التعامل من خلال مكاتب الاستثمار والسماسرة والوسطاء الماليين. نتيجة أوامر وطلبات من زبائنهم، ويتم التعامل فى السوق الغير رسمية بواسطة التليفون أو المتعاملين ، والسوق الثالثة أو الرابعة لا تمثل إلا جزءا بسيط من العمليات الخاصة بالقيم المنقولة. أما البورصة الرسمية فتلعب الدور الأكبر فى السوق الثانية، من حيث حجم المعاملات أو جودة السندات المتبادلة ، مثال ذلك سوق نيويورك.

انظر ذلك:

J.R. Knight: Les Bourses de valeus an grande Bretagne pp 113-140.
William C.Freund: Les Bounses de valeurs en U.S.A. pp 379 - 434.

فى المؤلف الجمالى:

Les Bourses de valeurs dans le monde editor O.Moreau Neret-Dunod 1975. paris.

ثانيا: صناديق الاستثمار[1]:

وتلعب دورا هاما سواء على مستوى سوق الاصدار (السوق الأولية) والسوق الثانية (بورصة الأوراق المالية). وهم عبارة عن وسطاء ماليين من الدرجة الثانية. وهى تهدف إلى تجميع الادخارات الفردية واعادة استثمارها فى الاوراق المالية، بمالها من خبرة ومعرفة، وذات مصلحة مباشرة فى المشاركة فى التوظيف. وهى تجمع الادخارات وتصدر فى مقابلها وثائق استثمارية، ثم تعيد توظيفها فى الأوراق المالية، سواء فى السوق الأولية أو فى البورصات عن طريق السماسرة، وتستفيد من الارباح المتحققة ،مشاركة بينها وبين المدخرين طبقا لنظامها الأساسى. وقد وضع لها القانون نظام خاص فى المواد (٣٥) إلى (٤١)، وتتخذ أشكال الشركة المساهمة. كما سمح القانون للبنوك وشركات التأمين، بعد موافقة هيئة سوق رأس المال والبنك المركزى والهيئة العامة للرقابة على التأمين ان تمارس نشاط صناديق الاستثمار. وهى مؤسسات ذات وجهين فهى عندما تعمل فى إصدار وثائق الاستثمار (مجال تجميع الادخارات) تعمل فى اطار السوق الأولية أو سوق الاصدار، وعندما توظف هذه الأموال المجمعة فى الأوراق المالية، فهى تعمل فى إطار السوق الثانية أو سوق التداول من خلال السماسرة.

وتنص المادة (٣٦) : على أن يحدد النظام الأساسى لصندوق الاستثمار النسبة بين رأس ماله المدفوع وبين أموال المستثمرين بما لايجاوز ماتحدده اللائحة التنفيذية.

---

(١) انظر تفاصيل هذه الصناديق:

- أ.د عاطف حسن النقلى: صناديق الاستثمار بين الواقع والتجربة المصرية ص ص ٨٧ - ١٥٥. مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية - العدد الأول والثانى ١٩٩٥.
- أ.د عاطف حسن النقلى: الخصخصة وسوق الأوراق المالية فى مصر ، ص ص ٢٩٣ - ٣٤٥. مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية العدد الثالث والرابع ١٩٩٤.

ويصدر الصندوق مقابل هذه الأموال أوراقا مالية فى صورة وثائق استثمار يشارك حاملوها فى نتائج استثمارات الصندوق.

ويتم الاكتتاب فى هذه الوثائق عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير.

ويضع مجلس ادارة الهيئة اجراءات اصدار تلك الوثائق واسترداد قيمتها والبيانات التى تتضمنها وقواعد قيدها وتداولها فى ا لبورصة.

كما تنص المادة (٣٧) على أن يجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام، البيانات الاضافية الآتية:

١- السياسات الاستثمارية.

٢- اسم الجهة التى تتولى ادارة نشاط الصندوق وملخص واف عن أعمالها السابقة

٣- طريقة التقييم الدورى لأصول الصندوق واجراءات استرداد قيمة وثائق الاستثمار.

والواقع أن القانون قد منع هذه الصناديق من مزاولة أى أعمال مصرفية أخرى باستثناء استثمار أموال الصندوق فى الأوراق المالية. وتحقق هذه الصناديق للمدخرين ضمانات كافية، حيث نص القانون على مشاركة حملة وثائق الاستثمار فى اختيار أغلبية أعضاء مجلس الادارة (مادة ١٤٣ من اللائحة التنفيذية). كما منع الصناديق من توظيف غالبية أموالها فى شركة واحدة (١٠٪). وطالبها بالاعلان عن سياستها الاستثمارية، وتنويع توظيفاتها بين مختلف الأوراق المالية (مادة ١٤٢ من اللائحة التنفيذية). كما اشترط على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة من أجل مواجهة استبدال قيمة وثائق الاستثمار (مادة ١٤٤ من اللائحة التنفيذية). وتكون

الوثائق المصدرة وثائق إسمية دائما، ولا يجوز إصدار وثائق لحاملها إلا فى حدود معينة (٢٥ ٪ من مجموع الوثائق المصدرة). ويكون لحاملها حق الاشتراك فى الأرباح والخسائر الناتجة عن توظيفات الصندوق. ويجوز قيد وتداول هذه الأوراق (وثائق الاستثمار) فى البورصة (مادة ٣٦ من القانون). ويعهد بإدارة الصندوق إلى هيئة أو شخص متخصص. ويتم التوظيف باسم الصندوق. ويعاب عليها أن كثيرا من هذه القيود لاتنطبق على الأوراق الحكومية.

ثالثا: المحكمون والمراقبون:

إذا كانت طبيعة التعامل بين الطالبين والعارضين، والتوفيق بين الرغبات المتعارضة، وتنفيذ الأوامر يحتاج إلى السماسرة .إلا أنه وظيفة البورصة أو سوق رأس المال بصفة عامة ليست فقط اتمام العمليات، وانما أيضا ضمان انتظامية العمليات وشرعيتها، والرقابة على السوق، لمنع أى انحراف، أو الاطمئنان على سلامة العملية، والتأكد من أن السعر المتفق عليه يمثل السعر العادل Fair Price . ولذلك يكون لكل بورصة أو سوق رأس مالية، مجلس إدارة ومحكمين تكون وظيفتهم التنظيم والتثمين والمعلومات والرقابة.

وفى النظام المصرى، انشأ القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ هيئة سوق رأس المال، واناط بها الوظائف السابقة من حيث تنظيم سوق رأس المال (مادة ٤٢ من القانون) وتدريب العاملين (مادة ٤٣) والاشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والمتعاملين فيها ،والتحقق من سلامتها ،ووضوحها، وكشف الحقائق التى تعبر عنها.،ومراقبة سوق رأس المال، للتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة. وأنه غير مشوب بالغش أو النصب أو الاهمال أو المضاربات الوهمية (مادة ٤٣) ومن أمثلة الاعلان والمعلوماتية مانصت عليه المادة الخامسة من القانون من ضرورة أن تتضمن نشرة الاكتتاب (سوق الاصدار أو السوق الأولية) فى

أسهم الشركة عند تأسيسها من الافصاح عن البيانات الاتية.

« (١) غرض الشركة ومدتها. (٢) رأس مال الشركة المصدر والمدفوع. (٣) مواصفات الاسهم المطروحة ومميزاتها وشروط طرحها. (٤) اسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية إن وجدت. (٥) خطة الشركة فى استخدام الاموال المتحصلة من الاكتتاب فى الاسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج واستخدام الاموال. (٦) أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من الهيئة وكذلك سابقة أعمال الشركة وموجز للقوائم المالية وغيرها من المعلومات الخاصة بالمشروع وكذلك ماتنص عليه المادة (١٢) بخصوص السندات والمواد المقابلة فى اللائحة التنفيذية. وقيد الاوراق المالية فى الجداول الرسمية وغير الرسمية (مادة ١٦) ومانصت عليه المادة (١٧) من بيانات فى نشرة اكتتاب وثائق الاستثمار بالنسبة لصناديق الاستثمار.

ومن أمثلة الرقابة ماتنص عليه المادة (٤) من أنه لايجوز طرح أوراق مالية لاية شركة بما فى ذلك شركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع العام فى اكتتاب عام للجمهور إلا بناء على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة. والمادة (٦) من القانون من أن على كل شركة طرحت أوراقا مالية لها فى اكتتاب عام. أن تقدم على مسئوليتها إلى الهيئة تقارير نصف سنوية من نشاطها ونتائج أعمالها على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التى تفصح عن المركز المالى الصحيح لها. وماتنص عليه المادة (٧) من القانون من أن على الشركة ومراقبى الحسابات موافاة الهيئة بنشرات الاكتتاب والتقارير الدورية والبيانات والقوائم المالية للشركة. ومانصت عليه المادة (٣١) من حق مجلس ادارة الهيئة إذا قام خطر يهدد أمن واستقرار رأس المال أو مصالح المساهمين فى الشركة أو المتعاملين معها أن يتخذ مايراه مناسبا من بعض التدابير.

كما أن مجلس ادارة الهيئة وضع قواعد التفتيش والرقابة على الشركات الخاضعة لاحكام هذا القانون (مادة ٤٤ فقرة ٢).

ومن أمثلة التنظيم مانصت عليه المادة (١٦) من ضرورة قيد الأوراق المالية فى جداول البورصة الرسمية وغير الرسمية، ومانصت عليه المادة (٢٢) من أنه يجوز لرئيس الهيئة إذا طرأت ظروف خطيرة أن يقرر تعيين حد أعلى وحد أدنى لاسعار الأسواق المالية، بأسعار تقفل لليوم السابق على القرار. وتفرض هذه الأسعار على المتعاقدين فى جميع بورصات الأوراق المالية. ومادة (٢٨) والتى تقرر بأنه لايجوز مزاولة الأنشطة المنصوص بها فى المادة السابقة ومزاولة الأنشطة المتعلقة بالمشروعات المالية وصناديق الاستثمار الا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة والقيد بالسجل المعد لديها لهذا الغرض.

ويتشكل مجلس إدارة البورصة من رئيس الهيئة وممثل عن البنك المركزى ونائب رئيس الهيئة وأربعة أعضاء من ذوى الخبرة

أما تسوية المنازعات فى البورصة أو سوق رأس المال فيتم من خلال لجنة تشكل بقرار الوزير برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة وعضوية اثنين من مستشارى مجلس الدولة وأحد شاغلى وظائف مستوى الادارة العليا بالهيئة يختاره رئيسها وأحد ذوى الخبرة يختاره الوزير (مادة ٥٠). ويتم الفصل فى المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين فى مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره. وتشكل هيئة التحكيم بقرار وزير العدل برئاسة أحد نواب ورؤساء محاكم الاستئناف وعضوية محكم عن كل طرف من أطراف النزاع ويكون الطعن فى الأحكام التى تصدرها هيئة التحكيم أمام محكمة الاستئناف المختصة (مادة ٥٢).

ويضاف إلى طائفة المحكمين طائفة الإكتواريين وهم نوعية من الخبراء وظيفتها الاساسية نشر البيانات والتوقعات وتلعب دورا هاما فى نشر المعلومات فى سوق رأس

المال وبناء على دراستهم يعرف المتعاقدين حقيقة الورقة المالية والمشروع الذى يقدمها(١).

٥- وظائف البورصة.

لسوق رأس المال أو البورصة أربعةوظائف رئيسية.

- **الوظيفة التمويلية.**
- **وظيفة الثمين أو التسعير.**
- **الوظيفة التوزيعية.**
- **وظيفة المعرفة والشفافية.**

أولا: الوظيفة الأولى وهى التمويل:

وتتعلق أساسا بتعبئة الادخار وتكوين رأس المال الثابت أو التحول إلى الأصول الطبيعية أو المحافظة عليها أو التوسع فيها. ولذلك فهى تحقق للمشروع قيامه والاستمرار فيه وديمومه الامداد بالأموال وتحقيق الاستقرار. كما تحقق للمدخر حرية وحركة التوظيف للمال المدخر. والحصول على عائد. وإذا لم يستطع المدخر التوظيف من خلال الاصدار الجديد أو السوق الأولية عند إنشاء المشروع أو زيادة رأسماله،

---

(١) وفى انجلترا تدار البورصة بواسطة مجلس ادارة يتكون من ٤٦ فردا منتخبون يمثلون كافة مقاطعات انجلترا ولهم رئيس ونائب رئيس ووظيفتهم الأساسية تقديم المتعاملين بالبورصة والقبول بالأعضاء الجدد ورقابة المسومات وتنظيم اللجان والادارة العامة للبورصة. وفى أمريكا توجد العديد من البورصات أهمها بورصة نيويورك وهى عبارة عن ملكية خاصة وتخضع لرقابة حكومية فيدرالية بواسطة لجنة البورصة . وهى لجنة فيدرالية تشرف على تنفيذ قانون الاوراق المالية ولجنة التبادل. ولها سلطات واسعة فى الرقابة والشفافية وتنفذ قانون تبادل الأوراق المالية الصادر فى سنة ١٩٣٤. والبورصة تراقب نشاط وبرامج أعضائها. وتتكون من السماسرة والمستثمرين ورؤساء الشركات والبنوك وصناديق المعاشات والادخارات، وأهمها بورصة نيويورك .N.Y.S.E وتدار البورصة بواسطة مجلس مديرين.

فهو يستطيع ذلك من خلال السوق الثانية (التداول أو البورصة). والمواجهة تحدث مباشرة بين المدخرين المستثمرين وبين المشروعات، دون تدخل وسطاء ماليين، (بنوك أو غيره). والتمويل بهذه الصورة يحقق ثلاثة أهداف: **الأول** هو تحديد السيطرة على الادارة أو السلطة الاقتصادية في المشروع. **والثاني** هو التركيز. **والثالث** هو إعادة التأهيل. وهي ثلاث عمليات ضرورية من أجل النمو والفاعلية للمؤسسات الصناعية والمالية. والتمويل يتم بطريقتين: عن طريق زيادة المديونية أو التمويل عن طريق المشاركة في رأس المال.

والتمويل عن طريق زيادة المديونية، يفترض أن تقوم سوق رأس المال بالفصل بين الاستثمار وبين تمويل الاستثمار، والطلب من السوق المالي الأموال يعتبر تعديلا في هيكل الأموال الدائمة للمشروع. ويخلق مخاطر اقتصادية عليه، وعلى قدرته على الحصول على التمويل والسداد.ومن جانب آخر يخلق مخاطر للممول. ومن الملاحظ أن طلب المديونية، ليس فقط مجرد تمويل استثماري، إنما يجب أن يراعي المشروع قدرته على مواجهة الآثار المترتبة على المديونية.فالمشروع عندما يطلب المديونية، يجب أن يراعي حاجته الحقيقية إلى الأموال، وهذه الحاجة تتوقف على المتغيرات المرتبطة بنموه ، وبنمو القطاع الذى يعمل فيه، وبصفة خاصة عليه أن يراعي الاخطار الآتية:

الخطر الأول هو خطر نقص السيوله أو اللاسيولة المرتبطة بتحول الاموال إلى أصول طبيعية.

والخطر الثاني ويتعلق بقدرته على سداد وتجديد الاقتراض. فكل مشروع يجب أن يكون قادرا على سداد ديونه وسنداته في المدة القصيرة والمتوسطة والطويلة كما يكون قادرا على تمويل استثماراته الجديدة اللازمة لنموه. فالمديونية دائمة وليست مؤقتة. وهذا مايمكن أن نشعر به من خلال البورصة أو سوق رأس المال.

فأسعار السندات والاقبال عليها وتقديم الأموال وموافقة هيئة سوق رأس المال، جميعها تتوقف على قدرة المشروع على تسديد التزاماته.

والخطر الثالث يتعلق بسعر الفائدة أو خدمة الدين. فعند تحديد سعر الفائدة، يجب أن يوفق بين رغبتين متعارضتين: رغبته فى تخفيض تكلفة الدين وهذا يتطلب تخفيض سعر الفائدة، ورغبته فى جذب الادخارات السائلة، ويتضمن هذا رفع سعر الفائدة. وفى هذه الحالة عليه أن يراعى ظروف السوق وأسعار السندات الموازية أو المماثلة. وكل هذه المؤشرات يحصل عليها من البورصة. وفى المدة الطويلة يمكن أن يكون معدل الفائدة النقدى فى السوق أقل من الفائدة الحقيقية لتغطية قيمة القرض الحقيقية. وفى بعض الأحيان يعطى لمقدم القرض ميزة لإعادة الشراء بعد مدة معينة بنفس السعر الإسمى، ولكن بفائدة مغايرة. أو ربط سعر الفائدة بتطورات السوق وبصفة عامة فإن السعر الرسمى على القرض لايمثل النفقة الحقيقية إذ يجب أن تحسب القيمة المتوقعة وتراعى علاوة الاصدار أو علاوة الوفاء ومصاريف الإصدار والضريبة على القيم المنقولة والنفقة البديلة.

والخطر الرابع يتعلق بتاريخ الاصدار. وهذا التاريخ مهم عند إصدار سندات إذ يجب أن نتجنب الظروف الزمنية التى يكون فيها سعر الفائدة مرتفع أو أن هناك اصدارات كثيرة (زيادة المعروض) أو لايتوافر فى السوق الادخارات اللازمة.

ومقدم القرض يتعرض أيضا لمخاطر اقتصادية نتيجة نشاط المشروع ربح أو خسارة وتجميد السيولة لمدة طويلة، ولهذا فمن الطبيعى أن نشجعهم على تقديم رؤوس الأموال من خلال الاعفاءات الضريبية والعائد المرتفع، والتخلص من سنداتهم فى البورصة كلما احتاجوا إلى السيولة أو إعادة التوظيف. فالتداول والسرعة وتنوع التوظيف وإرادة التغيير فى الصكوك والضمانات. كلها من مظاهر التمويل الجاد وهى لايمكن أن تتحقق بدون البورصة. ومن كل ماسبق نصل إلى أن هيكل رأس المال يجب أن يكون متوازنا بين حقوق الملكية وحوق المديونية ومعدل النمو فى النشاط الاقتصادى للمشروع، وهذه هى إحدى الأسس التى يقوم عليها السياسة التمويلية فى البورصة. .

ومن أجل مواجهة هذه الأخطار سواء بالنسبة للمدخر المستثمر والمشروع تتعدد وتتنوع أشكال السندات، وشروط إصدارها أو تداولها، فى البورصة على الوجه الذى سبق أن شرحناه مسبقا .وكما جاء فى نص المادة (١٢) من سوق رأس المال.وتلعب البنوك والوسطاء الماليين دورا هاما حيث يتم بواسطتهم الاصدار وتوفير المعلومات. كما أن هذه المؤسسات تعتبر المستشار المالى الحقيقى للمشروعات والأفراد. وهى التى تحدد فى الواقع سعر الفائدة وشروط الاصدار وتحدد أيضا القدرة على السداد وتاريخ السداد وكافة ظروف السوق.

يبقى أن نتكلم عن نوعية خاصة من الأوراق المالية وهى السندات التى يمكن أن تتحول إلى أسهم. وفى هذه الحالة يعتبر الاقراض هو زيادة غير مباشرة فى رأس المال. وقد نص عليها القانون المصرى فى المادة (٥١) من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ (باصدار قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة) بقولها «يجوز أن تتضمن شروط إصدار السندات قابليتها للتحويل إلى أسهم بعد مضى المدة التى تحددها الشركة فى نشرة الاكتتاب، ويتم التحويل بموافقة صاحب السند». ويشترط لتطبيق أحكام هذه المادة مراعاة القواعد المقررة لزيادة رأس المال. وهى سندات تجمع بين الفائدة الثابتة والربح المتغير. اذ بعد مده للمشترى الحق فى الاختيار بين استرداد قيمة السند أو تحوله إلى سهم. والتحول إلى أسهم يسمح للمستثمر بالاستفادة من تطور المشروع، ويحافظ على استماراتة، داخل المشرع. ويتم ذلك عندما نشعر بأن قيمة السهم وعائده تتجاوز قيمة السند وعائده. وهذا مؤشر جديد يحصل عليه أيضا من البورصة أو سوق رأس المال.

والتمويل عن طريق حقوق الملكية، يفترض أن تقدم سوق رأس المال، رؤوس الاموال اللازمة، سواء بطريقة مباشرة (الاصدار والاكتتاب) أو بطريقة غير مباشرة (زيادة رأس المال). وتقديم التمويل لتكوين رأس المال هو الذى يكون المشروع. ويعلن عن ميلاده ،ويمثل تطوره وقد يقتصر تقديم رأس المال على المؤسسين

(الادخار الأولى) فى حالة الشركات المغلقة. وقد يتوجه المؤسسون إلى سوق رأس المال (الاكتتاب العام) فى حالة الشركات المفتوحه. وقد تتبع الطريقتان معا. ولذلك فالرأس المال خاصتين رئيستين: خاصة العنصر الرئيسى والمتبقى، وخاصه العنصر المتغير.

وباعتباره العنصر الرئيسى والمتبقى. فانه يجب أن يكون كافيا ليتحول إلى أصول طبيعية طويلة الأجل، محركه العمل فيه منذ البداية. وأن يكون موجها إلى الجمهور والشركات المالية والبنوك (الاكتتاب). وهذا يتوقف على حجم المشروع، وعلى النمو المرغوب فيه، وعلى التكلفة الاستثمارية، وعلى حالة الادخارات فى السوق المالية ورغبتها فى هذه النوعية من التوظيف.

وهذا التوظيف لايخلو من المخاطر الاقتصادية بالنسبة للمدخرين فى السوق. اذا لابد من توافر حد أدنى فى رأس المال الشركة المؤسسة[1] وكذلك العلانية والمعلوماتية لكى يعرف عنه كل شىء فى السوق المالية.وأن يحول جزء من رأسماله المجمع مبدئيا إلى أصول طبيعية ثابتة طويلة الأجل لضمان جديه المشروع. وهذا هو الذى يضمن حقوق المدخرين المساهمين ويجنبهم المخاطر .كما يجب أن تتعادل حقوق الملكية (رأس المال والأسهم) مع حقوق المديونية (السندات).لأن رأس المال (الحقيقى أو المالى) هو الذى يضمن حقوق المديونية (السندات). أى سداد الفائد. واسترداد قيمة السند عند حلول أجله، ويحقق للمشروع استمراريته. ولايجب أن يتم تطور المشروع ونموه على حساب الدائنين ولصالح المساهمين.

قد نصت على كل هذه المبادىء نصوص قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية، كما نصت عليه قانون الشركات. فالمادة (٣) من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال تقرر بأن يشترط لصحة الاكتتاب سواء كان عاما أو غير عام الشروط الآتية:

---

(١) فى القانون المصرى ٢٥٠ زلف جنيه.

١ – أن يكون كاملا بأن يغطى جميع أسهم الشركة التى تمثل رأس المال المصدر فى شركات المساهمة، أو الحصص والأسهم فى شركات التوصية بالأسهم.

٢ – أن يكون باتا غير معلق على شرط وفوريا غير مضاف إلى أجل، فاذا علق الاكتتاب على شرط بطل الشرط وصح الاكتتاب وألزم المكتتب به، واذا كان مضافا إلى أجل بطل الأجل وكان الاكتتاب فوريا.

٣ – أن يكون جديا لاصوريا.

٤ – ألا يقل مايدفعه المكتتب عند التأسيس من القيمة الأسمية للأسهم النقدية عن ربع القيمة.

٥ – أن تكون الأسهم التى تمثل الحصص العينية قد تم الوفاء بقيمتها كاملة.

وتقرر المادة الخامسة من قانون سوق رأس المال على أن «يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب فى أسهم الشركة عند تأسيسها الافصاح عن البيانات الآتية:

(أ) غرض الشركة ومدتها.

(ب) رأس مال الشركة المصدر والمدفوع.

(جـ) مواصفات الأسهم المطروحة ومميزاتها وشروط طرحها.

(د) أسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية أن وجدت.

(هـ) خطة الشركة فى استخدام الأموال المتحصلة من الاكتتاب فى الأسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج استخدام الأموال.

(ز) أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من الهيئة.

(ز) أية بيانات تحددها اللائحة التنفيذية.

ويجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب الأخرى بالاضافة إلى البيانات المشار اليها فى الفقرة السابقة الافصاح عن البيانات الآتية:

(أ) سابقة أعمال الشركة.

(ب) أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمديرين المسئولين بها وخبراتهم.

(جـ) أسماء حاملى الأسهم الأسمية الذين يملك كل منهم أكثر من ٥٪ من أسهم الشركة ونسبة ما يملكه كل منهم.

(د) موجزللقوائم والبيانات المالية المعتمدة من مراقبى الحسابات عن السنوات الثلاثة السابقة أو عن المدة من تاريخ تأسيس الشركة أيهما أقل والمعدة طبقاً لقواعد الافصاح التى تبينها اللائحة التنفيذية والنماذج التى تضعها الهيئة.

كما تنص المادة ٣٤ من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال على مايلى

«يجور لشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم اصدار سندات أو صكوك تمويل متنوعة لموجهة الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية بداتها بشر أداء رأس المال المصدر بالكامل، **وعلى ألا تزيد قيمتها على صافى أصول الشركة حسبما يحدده مراقب الحسابات وفقا لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العامة**»

واستثناء من ذلك يجور بقرار من مجلس ادارة الهيئة الترخيص للشركات المشار إليها باصدار سندات أو صكوك تمويل بقيمة تجاوز صافى أصولها وذلك فى الحدود التى يصدر بها القرار.

وتنص المادة ٣٢ من قانون الشركات على أن:

- يكون للشركة رأس مال مصدر، ويجوز أن يحدد النظام رأس مال مرخصا به يجاوز رأس المال المصدر بالنسبة لكل نوع من أنواع النشاط الذى تمارسه الشركات، وكذلك مايكون مدفوعا منه عند التأسيس.

ويشترط أن يكون رأس المال المصدر مكتتبا فيه بالكامل، وأن يقوم كل مكتتب بأداء الربع على الأقل من القيمة الاسمية للأسهم النقدية، على أن تسدد قيمة الأسهم بالكامل خلال مدة لاتزيد على عشر سنوات من تاريخ تأسيس الشركة.

وتحدد اللائحة التنفيذية القواعد الخاصة بتداول الأسهم قبل أداء قيمتها بالكامل والتزامات كل من البائع والمشترى وحقوق هذه الأسهم فى الأرباح والتصويت.

وتنص المادة (٣٣) من قانون الشركات على أن:

- يجوز بقرار من الجمعية العامة غير العادية زيادة رأس المال المرخص به، كما يجوز - بقرار من مجلس الادارة - زيادة رأس المال المرخص به، بشرط تمام سداد رأس المال المصدر - قبل الزيادة - بالكامل. ويجب أن تتم زيادة رأس المال المصدر فعلا خلال الثلاث السنوات التالية لصدور القرار المرخص بالزيادة وإلا كانت باطلة. وتحسب هذه المدة بالنسبة إلى كل زيادة تقررت أو تم الترخيص بها قبل تاريخ العمل بأحكام هذا القانون ابتداء من هذا التاريخ.

ومع ذلك يجوز فى الحالات التى تحددها اللائحة التنفيذية الترخيص لبعض الشركات فى اصدار أسهم جديدة قبل تمام سداد قيمة أسهم الاصدار السابقة بعد موافقة الهيئة العامة لسوق المال».

وتنص المادة ٣٤ من ثانون الشركات على أنه:

«لايجوز إنشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح إلا مقابل التنازل عن التزام منحته الحكومة أو من حق من الحقوق المعنوية».

وباعتباره أيضا العنصرالمتغير لابد أن تتساوى حقوق المساهمين من حيث القيمة والعائد والمشاركة فى المخاطر، وهذا ماتنص عليه المادة ٣١ من قانون الشركات، والمادة (١) من قانون سوق رأس المال .فالمادة (٣١) من قانون الشركات

تقرر بان يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم اسمية متساوية القيمة .. ويكون السهم غير قابل للتجزئة. ولايجوز اصداره بأقل من قيمته الاسمية، كما لايجوز اصداره بقيمة أعلى إلا فى الاحوال وبالشروط التى تحددها اللائحة التنفيذية، وفى جميع الأحوال تضاف هذه الزيادة إلى الاحتياطى... وتقرر المادة (١) من قانون سوق رأس المال نفس القواعد السابقة، وتضيف عليها باخضاع الاسهم لحاملها لنفس القواعد

والأصل أنه لايجوز انشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح إلا فى حالات استثنائية عندما يكون الامر متعلق بمقابل التنازل عن التزام منحته الحكومة أو حق من الحقوق المعنوية (مادة ٣٤ - قانون الشركات). كما تنص المادة (٣٣)من قانون سوق رأس المال بخصوص الحصص العينية، بانه يشترط لاصدار اسهم مقابل حصة عينية أو بمناسبة الاندماج أن تكون قيمة الاسهم **مطابقة لقيمة الحق أو الحقوق المندمجة كما حددتها** لجنة التقيم المختصة وذلك دون اخلال بحق أصحاب الشأن فى التظلم لدى لجنة التظلمات المنصوص عليها فى الباب الخامس من هذا القانون، من التحديد الذى قررته لجنة التقييم وفقا للاوضاع والاجراءات التى تبنيها اللائحة التنفيذية ومع ذلك يجوز لمقدم الحق أن يؤدى الفرق نقدا كما لايجوز له أن ينسحب.

ومع ذلك تنص المادة (٩) من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال على أنه «يجوز أن ينص النظام على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم الأسمية وذلك فى التصويت أو الارباح أو ناتج التصفية على أن تتساوى الأسهم فى نفس النوع فى الحقوق والمميزات أو القيود».

ولكن القانون اشترط فى نفس المادة أن تقرر هذه الامتيازات نظام الشركة منذ تأسيسها. وأن يتضمن هذا النظام شروط وقواعد الأسهم الممتازة ونوع الامتياز المقرر لها، حدوده، حتى يكون المكتتبون على علم بها منذ البداية وعند التوظيف الأولى.

وتؤكد اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال فى المادة (١) على القاعدة العامة: وهى المساواة أو ديمقراطية التوظيف، بقولها ومع عدم الاخلال بأوضاع

الأسهم الممتازة، وغيرها من الأسهم ذات الطبيعة الخاصة، تكون جميع حقوق والتزامات أصحاب الأسهم متساوية ولايلتزم المساهمون إلا بقيمة أسهمهم، كما لايجوز بأية حالة زيادة التزاماتهم» .

ويظهر بوضوح دور رأس المال بأعتباره متغيرا عند زيادة رأس المال وتداوله. وهنا يظهر الدور التمويلى والهام للبورصة أو سوق رأس المال. فزيادة رأس المال، تعنى من الناحية التمويلية أن نطلب من المساهمين القدامى زيادة مساهمتهم. وهذا يعنى رفع درجة الخطورة بالنسبة لهم. كما يتضمن فى نفس الوقت دعوة الجدد إلى المساهمة. وهذا يتضمن أيضا مشاركة الآخرين مع القدامى فى أرباح المشروع. ومن الصعب أن نطلب من المساهمين، سواء الجدد أو القدامى المساهمة فى المشروع، فى أوقات عدم الاستقرار المالى. لأن الجميع يعلمون أن هناك استهلاكا أو تأكلا يحدث فى أصولهم النقدية والمالية. كما أن هناك زيادة تحدث فى القيمة الحقيقية للأصول الطبيعية الممثلة للأسهم القديمة. كما أن بعض مديرى الشركات قد يرفضون الزيادة فى رأس المال أو زيادة المشاركة، ويفضلون عليها التمويل الذاتى لأن هذا يعنى زيادة قيمة الأصول الطبيعية ومن ثم زيادة قيمة الأصول المالية الممثلة لها. وذلك فإن الدعوة إلى زيادة رأس المال (تتوقف من الناحية التمويلية على عديد من العوامل) :

- ضرورة أخطار الأوساط المالية.
- ضرورة تسديد قيمة رأس المال بالكامل.
- أن يكون هناك نقص فى الادخارات المستعدة للمديونية.
- لابد من اختيار جيد لتاريخ الاصدار يراعى فيه فترة نشاط المشروع وتوافر الادخارات فى السوق وعدم زيادة كمية الاصدارات كما لابد من تحديد فترة زمنية قصوى لإجراء هذه الزيادة.

- ضرورة ومراقبه وملاحظة هيئة سوق رأس المال.

- ضرورة وجود وسطاء مصرفيين وضمانات.

- تحديد سعر عادل يقترب[1] من سعر البورصة للأسهم الجديدة.

ومن بين العوامل السابقة يبدو أن العامل الأخير هو أهم هذه العوامل لأن تحديد سعر الأسهم يراعى الزيادة أو النقص فى قيمة الأصل. وهو الأساس الذى سيتم طبقا له التمويل أو تخصيص الموارد اتفاقا مع قواعد النظرية الاقتصادية.

ولأن تحديد التيارات المالية الناتجة عن إصدار السهم غير معروف مقدما بصورة مؤكدة. فمن يحصل على الأسهم من حقه أن يعرف عائد السهم المتوقع وقت الاستثمار ،كما أنه سوف يشارك فى موجودات المشروع عند نهايته (قيمة الأصل) وأيضا سوف يشارك فى السلطة الاقتصادية للمشروع.

وعائد السهم يتمثل فى معدل الربحية أو العائد الرأسمالى (المنافع على رأس المال) ولايجب أن ننظر إلى المنافع المباشرة فقط. بل ننظر أيضا إلى المنافع غير المباشرة المتمثلة فى زيادة قيمة الأصل ذاته، ومن أهم صور هذه المنافع الاحتياطيات والتى تمثل أنصبة غير موزعة، أو الزيادة الغير مباشرة فى رأس المال. ولذلك فإن البورصة عندما تلجأ إلى تحديد سعر الأصل الجديدة فإنها تقوم بتحليل النفقات الصريحة التى

---

(١) ويرى البعض أن تحديد السعر القريب من سعر البورصة، سوف يترتب على ثلاثة تغيرات.

A. - العائد المتحقق فى البورصة.

B. - الموقف الجديد أو قيمة الاصول بعد اعادة التقويم الاقتصادى وليس المحاسبى

C. - كمية الأموال المطلوبة.

CNA وبحيث أن المساهمات الجديدة تعادل.

$$CNA = \frac{A}{B} = \frac{A}{C} \times \frac{C}{B}$$

وهذا ما يجعل المشروعات، تقدم بهذه العملية فى اطار ظروف السوق أو البورصة.

يتحملها المشروع (الأرباح الموزعة) وهى أساسا نفقات تاريخية أو محاسبية أى تمثل الفترة الماضية ولاتعبر عن المستقبل،ولكنها فى أية حال هى مؤشر هام. كما أن البورصة تراعى أيضا عند تحديد الأثمان النفقات البديلة أو المقارنة (أى قيمة الأسهم المماثلة والعائدات المقارنة). ومن الملاحظ أن دخول شركاء جدد فى المشروع دون تغير نسب الأنصبة أو العائدات لايترتب عليه سوى زيادة كمية فى حجم الأنصبة دون أى تغير فى نسبة أو خاصيته أو كيفية الأنصبة. كما أن البورصة تراعى أيضا زيادة كمية رأس المال (الاصدارات الاضافية).

ولهذا فإن زيادة رأس المال تعنى توازنات جديدة قد يترتب عليها تخفيض فعلى فى رأس المال بالنسبة للمستثمر القديم.

فاذا كان رأس المال ١٠٠٠ جنيه مصرى

والاحتياطيـــات ٤٠٠٠ جنيه مصرى

وعدد الأسهـم ١٠٠٠ قيمة كل سهم ١٠٠

فإن القيمة الرياضية للسهم سوف تبلغ $\frac{٥٠٠٠}{١٠٠٠}$ = ٥٠٠

إذا اصدرنا أسهم جديدة بـ ١٠٠٠

ستصبح الميزانية كالآتى:

رأس المال ٢٠٠٠

والاحتياطى ٤٠٠٠

وعدد الأسهم ٢٠٠٠ بقيمة ١٠٠ جنيه لكل سهم

فان القيمة الرياضية للسهم سوف تصبح $\frac{٦٠٠٠}{٢٠٠٠}$ = ٣٠٠.

وهذا يعنى تناقض بين الأسهم الجديدة والأسهم القديمة.كما يتضمن أيضا انه

مع ثبات النسبة الحسابية للعائد ولتكن ١٠٪ سوف تقل النسبة المقرره للأسهم القديمة.ولعلاج ذلك نعطى الأولوية عند زيادة رأس المال للأسهم القديمة إما عن طريق توزيع أسهم مجانية أو عن طريق علاوة إصدار ،وهى تذهب إلى الاحتياطيات لتعادل بين الأسهم القديمة والأسهم الجديدة. وهذا هو السبب فيما يعرف بعلاوة الإصدار .وقد سبق وقلنا أنه فى بعض الحالات تتحول السندات إلى أسهم، وعلى أساس أن هذه السندات قد ساهمت فى نمو واستثمارات المشروع. فيعتبر هذا أيضا نوعية من زيادة رأس المال ،وفى الواقع لايجب أن نعتبر أن جميع المساهمين فى المشروع طائفة متجانسة، كما أن الوحدة بينهم لاتتوافر دائما.

فالمساهمين قد يكونوا من قيادات الشركة أو من العاملين أو من طائفة الادخار الاجبارى المنظم (الشركات والمجموعات). وكل مجموعة لها أهدافها الخاصة بحسب الرغبة من التوظيفات ، وغالبا ماتحدد التوزيعات ونسبتها طبقا لرأى المجموعة المسيطرة. فبعض المدخرين قد يفضلون التوزيعات عن عدم التوزيعات إذا كان الهدف من ادخارهم الحصول على عائد عدم التوزيع عن التوزيع، وتوجيه الأرباح نحو الاحتياطيات، لاستخدامها فى التمويل الذاتى، واستخدامها فى زيادة رأس المال داخليا دون مساهمين جدد. ولعل هذا ما يتميز بها القطاع العام، عندما يحتاج إلى رأس مال. وحيث أن هذا القطاع لايستطيع أن يصدر أسهم فبامكانة أن يصدر سندات، أو شبه سندات.وفى بعض الأحيان قد تكون غير محددةالمدة إلا إذا قرر المصدر استهلاكها وتسديد قيمتها .وفى بعض الأحيان الأخرى فإن عائد هذه السندات قد يكون مضمون بواسطة الدولة، وهذا مايزيد من تداولها، واقبال الافراد عليها ،وعلى الاوراق الحكومية الاخرى (اذون الخزانة)، ولذلك فأغلب توظيفات صناديق الاستثمار والهيئات الأخرى المجمعة للادخار تتوجه إلى مثل هذا التوظيف.

ثانيا: الوظيفة الثانية: هى الوظيفة التثمينية أو التسعيرية:

تنقسم سوق رأس المال من حيث التعامل أو المفاوضة وتثمين قيمة الاصول المعروضة أو المطلوبة إلى سوقين رئيسين: السوق الرسمية أو البورصة بالمعنى المحدد Stock exchang، والسوق غير الرسمية Over the Counter Market.

والسوق الأولى هى التى تبدو أكثر أهمية وتنظيما وتخضع لرقابة السلطات الرسمية. كما أن مقيد بها وتتعامل فيها أوراق الشركات الأكثر أهمية فى الاقتصاد القومى. لأن فى هذه السوق يمكن تعبئة الادخارات بسهولة. كما أنها تعطى صورة مالية شاملة وواضحة عن الأوزان والشركات المتعامله بها. وعلى هذا الأساس نبدأ بتحليل آليات تحديد الأثمان بداية فى هذا السوق ثم بعد ذلك فى السوق غير الرسمية.

أ- السوق الرسمية:

البورصة باعتبارها كذلك لاتشترى أو تبيع الأوراق المالية (الأسهم والسندات). وانما يقتصر الامر على تقديم المكان والأجهزة والخدمات وتنظيم الرقابة الحكومية والأهلية. وقد نص على تنظيم هذه البورصة المواد من ١٥ إلى ٢٦ من قانون سوق رأس المال. وتخضع البورصة لقواعدها وكذلك قواعد القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ باكمله عندما يتعلق الأمر بها ،وكذلك اللائحة التنفيذية لهذا القانون. وقد نص فى المادة (١٥). من هذا القانون على انه يتم قيد وتداول الاوراق المالية فى سوق تسمى بورصة الاوراق المالية (البورصة). كما نص فى المادة (١٦) على أن يكون قيد الأوراق المالية فى جداول البورصة، بناء على طلب الجهة المصدرة، ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من ادارة البورصة وفقا للقواعد التى يضعها مجلس ادارة الهيئة. ويتم القيد فى نوعين من الجداول. جداول رسمية نقيد فيها غالبية الأوراق المالية من أسهم شركات الاكتتاب العام (بشروط معينة) والسندات وصكوك التمويل والأوراق المالية التى تصدرها الشركات الصناعية والمالية، والاوراق المالية للدولة وسنداتها،

والأسهم والسندات التى تصدرها شركات قطاع الأعمال ويكاد يقتصر القيد فى الجداول غير الرسمية، تطبيقا لنص المادة (١٦) من القانون على الأسهم وغيرها من الأوراق المالية، التى لاتتوافر فيها شروط القيد فى الجداول الرسمية، والأوراق المالية الأجنبية . مما يعنى أن البورصة المصرية هى بورصة محلية أوطنية وليست دولية النشاط. وتنص المادة (١٧) من القانون على أنه لايجوز تداول الأوراق المالية المقيده فى أى بورصة خارجها، وإلا وقع التداول باطلا. فالاوراق المتعامل بها فى السوق الرسمية، لايجوز التعامل فيها خارج هذا السوق أى فى السوق غير الرسمية. فالشرطين الأساسين للتعامل فى البورصة: **هو القيد (قيد الورقة) والتعامل من خلال الوسيط**. اذا أن القيد يعنى المعلوماتية والمعرفة. فالقيد يستلزم ضرورة أن توافى ادارة البورصة بما يلى:

١- الوثائق الخاصة بالتعديلات التى ادخلت على نظام الشركة وذلك خلال خمسة عشر يوما من تاريخ سريانها.

٢- صورة من الميزانية والقوائم المالية، واعضاء مجلس الادارة والتقارير التى يصدرها المركز أو مراقب الحسابات وذلك خلال خمسة عشر يوما من تاريخ اقرارها.

٣- بيان نصف شهرى، يتضمن قيمة مساهمات اعضاء مجلس ادارة الشركة، والعاملين لديها وأسماء المساهمين الذين يملكون ١٠٪ على الاقل من أسهمها.

٤- أية وثائق أخرى تحددها الهيئة.

ومع عدم الاخلال بحكم المادة ١٠١ لايجوز لغير شركات السمسرة الحصول على المستندات المبنية بهذه المادة أو أية بيانات أخرى (مادة ٨٧ من اللائحة التنفيذية) وتنص المادة (١٠١) من اللائحة التنفيذ على أن تلتزم كل بورسة خلال أسبوع من تاريخ موافقتها على قيد ورقة مالية معينة بموافاة الهيئة بالبيانات التى تطلبها والبيانات التالية تبعا لنوع الورقة المالية:

١- **بالنسبة إلى الأسهم:**

* اسم الشركة والنظام القانونى الخاضعة له.

* قيمة رأس المال المرخص به ورأس المال المصدر والمدفوع.

* نوع الاكتتاب وعدد المكتتبين.

* نوع الأسهم والقيمة الأسمية للسهم، والنسبة المسددة منها فى تاريخ تقديم البيان.

* بيانات عن كل اصدار يتم قيد أسهمه، وتشمل رقم الاصدار وتاريخه وقيمته والقيمة الاسمية للسهم وعدد الأسهم، ونسبة الأسهم لحاملها إلى قيمة الاصدار.

* تاريخ موافقة ادارة البورصة على القيد.

* نوع الجدول الذى جرى به القيد.

٢- **بالنسبة إلى السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى.**

* الجهة المصدرة للسندات أو صكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى.

* قيمة السند أو صك التمويل أو غيرهما من الأوراق المالية.

* العائد وتاريخ استحقاقه.

* نوع الاكتتاب.

* تاريخ موافقة ادارة البورصة على القيد.

* نوع الجدول الذى جرى به القيد.

* تاريخ ورقم الاصدار الذى قيدت أوارقه.

وتلتزم كل بورصة بتقديم التقارير الدورية التالية عن حركة تداول الأوراق المالية المقيدة بها إلى الهيئة:

١- اخطار يومى عن حركة التداول:

يتضمن بيانا لنوع الأوراق المالية التى جرى التعامل عليها، وسعر كل منها، وكمية الأوراق المتداولة، ونوع العملية، واجمالى عدد العمليات فى اليوم. مضافا اليه بيان عن عدد العمليات التى أجريت على الأوراق المالية غير المقيدة.

٢- اخطار نصف شهرى وشهرى عن حركة التداول.

يتضمن بيانا بحجم تداول الأوراق المالية من حيث الكمية والقيمة الاجمالية وعدد العمليات. كما يتضمن آخر سعر اقفال والقيمة الأسمية للأوراق المالية التى تم شطب سعر اقفالها وفقا للمادة ٩٧ من هذه اللائحة

٣- اخطار سنوى عن حركة التداول:

يتضمن بيانا بحجم تداول الأوراق المالية من حيث كميتها وقيمتها وعدد العمليات مقارنا بالعام السابق، مع ابراز اجماليات سوق التداول عن العام، وحركة التداول موزعة على قطاعات الأنشطة المختلفة وأهم الظواهر التى حدثت خلال العام ومدى تأثيرها على سوق الأوراق المالية، وحجم التعامل فى الأوراق المالية ومقترحات ادارة البورصة لعلاج الآثار السلبية لتلك الظواهر، كما يجب أن يتضمن هذا التقرير بيانات لأثر تداول الأوراق المالية على قيد كل منها بالجدولين الرسمى وغير الرسمى وبيانا عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة.

كما تنص المادة ١٠٢ من اللائحة التنفيذية على نشر المعلومات عن التداول يوميا عن طريق نشرة أسعار يومية تعدها البورصة وتتضمن البيانات الآتية:

١ - الأسعار المتوالية التى تمت بها العمليات أثناء الجلسة

٢- سعر الاقفال لكل ورقة مالية مع الإعلان عن أسعار عروض البيع والشراء وان لم يتم التعامل بها.

٣- نوع الأوراق المالية التى تم التداول عليها أثناء حلسة اليوم.

٤- مقارنة اقفال اليوم بآخر اقفال سابق للأوراق المالية التى تم التداول عليها أثناء جلسة اليوم.

وتلتزم البورصة باعداد نشرة شهرية، تتضمن بيانا بالأوراق المالية التى تم قيدها خلال الشهر واجمالى حجم التداول الشهرى للأوراق المقيدة موزعة على قطاعات الأنشطة المختلفة وقيمتها وعدد العمليات على المستوى الاجمالى وعلى مستوى النشاط، مقارنة بالشهر السابق والمؤشرات الاحصائية الهامة والمعلومات التى ترى ادارة البورصة نشرها للتعريف بالأوراق المالية المقيدة بها.

أما التعامل بواسطة الوسيط أو السمسار. فإنه من الضرورى أن تتم التعامل من خلال سمسار مقيد فى البورصة، وفى اطار شركة معينة، حيث أن المعلومات والخبرة تتوافر لدى السمسار وهو الذى يضمن سلامة العملية.

وفى الواقع العملى فإن المستثمر يعطى الأوامر إلى وكيله السمسار (عضو البورصة) بالبيع أو الشراء بالسعر الجارى فى السوق أى بسعر محدد. وفى هذا تقول المادة (١٨) يكون التعامل فى الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لهما بذلك (السمسار)، والاوقع التعامل باطلا وتضمن الشركة سلامة العملية التى يتم بواسطتها، وتبين اللائحة التنفيذية الأعمال التى يحظر على الشركة القيام . وتنص المادة (٩١) من اللائحة التنفيذية «يجب على شركة السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها اليهم، ويتضمن تسجيل مضمون الأمر

وأسم مصدره وصفته وساعة وكيفية وروده إلى الشركة والثمن الذى يرغب العميل التعامل به» .

والسمسار يرسل بالتلغراف أو التليفون إلى عميلة. وهذا الأخير يعود إلى مكان الباركيه (المنصة أ) ويتفاوض مع السماسرة الآخرين. ثم تعرض الأوامر بطريقة تكفل العلانية وشروط العرض والطلب والبيانات اللازمة للتعريف بالعملية. وفى هذا تقول المادة (٩٢) من اللائحة التنفيذية « يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية فى المكان والمواعيد التى تحددها ادارة البورصة، ويجب عرض هذه الأوامر بطريقة تكفل العلانية وبالبيانات اللازمة للتعريف بالعملية وفقا للقواعد التى تقررها الهيئة، وعلى شركة السمسرة فى حالة قيامها بعملية تنفيذا لأوامر صادرة إليها من طرفيها الإعلان عن ذلك بطريقة واضحة على لوحة التداول لمدة نصف ساعة على الأقل قبل تنفيذ العملية على أن تكون اسعارها مساوية لسعر الاقفال أو سعر التداول حسب الأحوال. ويجوز لكل شركة خلال مدة الإعلان التدخل لتنفيذ العملية بذات شروط العميل بسعر أعلى من سعر الطلب أو أقل من سعر العرض. وتضع إدارة البورصة القواعد التنفيذية لتلك الأحكام» .

وبالرغم من أن العملية قد سجلت، فإن التعامل قد تم على أساس الثقة المتبادلة بين السماسرة، وكل عملية سجلت على شريط ثم أرسلت إلى مكتب الشركة التى تتلقى تأكيد تنفيذ العملية ثم يرسل إلى مكتب الشركة والذى يرسل الأوراق للمشترى أو البائع ،وكل هذه الاجراءات قد اتخذت بناء على أوامر العميل منذ مرحلة وصول التأكيد بواسطة المكتب الرئيسى للشركة.

ولاتتدخل ادارة البورصة فى المعاملات والتقييم إلا اذا حدث إختلال بين قوى

العرض والطلب. وفي النظام المصرى[1] تنص عص المواد على أشكال التدحل

فتنص المادة (٢١) من القانون على أنه يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التى ترمى إلى التلاعب فى الأسعار. ويكون له الغاء العمليات التى تعقد بالمخالفة لاحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذا لها أو التى تتم بسعر لامبرر له. كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية اذا كان من شأن استمرار التعامل بها الاضرار بالسوق أو المتعاملين فيه. ولرئيس الهيئة أن يتخذ فى الوقت المناسب ايا من الاجراءات السابقة. وتنص المادة (٢٢) من القانون على أن «يجوز لرئيس الهيئة اذا طرأت ظروف خطيره أن يقرر تعيين حدا أعلى وحدا أدنى لأسعار الأوراق المالية، باسعار القفل فى اليوم السابق على القرار، وتفرض هذه الأسعار على المتعاقدين فى جميع بورصات الأوراق المالية. ويبلغ القرار فور اتخاذه إلى الوزير، وللوزير أن يوقف تنفيذه، ويبين طريقة تعيين الأسعار ومراقبة الأعمال فى

---

(١) وفى النظام الامريكى، توجد طائفة تسمى المتخصصون Specialistes وهى تختلف عن السماسرة. بمعنى أنها تعمل لحسابها أيضا أى أنها تشترى أو تبيع لصالحها لتحقيق التعادل فى السوق واستقرار التقويم. فإذا وجدت أنه طلبات العرض أكبر من الطلب، تتدخل فى السوق كمشتريه، واذا زاد الطلب عن العرض تتدخل كبائعين.. وهذا يعنى أن لديهم مخزون من الأوراق المالية يستخدم لتصحيح قوى العرض أو الطلب.

وفى المثال التالى مثال عملى لكيفية تقييم سوق البورصة - حيث نأخذ أكبر قيمة لمجموع لاوامر العرض وأوامر الشراء.

بيـع	شـــراء
بسعر قليل العدد قليل جدا	بسعر كبير العدد قليل جدا
بسعر ٨٢٧ العدد ١٠٠ أمر	بسعر ٨٢٩,٥ العدد ٧٥ أمر
بسعر ٨٢٨,٥ العدد ١٢٥ أمر	بسعر ٨٢٨,٥ العدد ٢٠٠ أمر
بسعر ٨٢٩ العدد ١٠٠ أمر	بسعر ٨٢٧ العدد ٣٠٠ أمر
بسعر ٨٢٩,٥ العدد ٢٥٠ أمر	

اذا السعر المتوسط يساوى ٨٢٧ حيث عنده أكبر عدد من مجموع اوامر الشراء والبيع (المتوسط)

البورصات. وللوزير من تلقاء نفسه أن يصدر قرار بما يتخذ من اجراءات لمواجهة الظروف المشار إليها».

واذا لم توجد هذه الظروف الاستثنائية فان السعر يتحدد طبقا لقواعد العرض والطلب. وعلى أساس المتوسطات. حيث يتم تحديد السعر النهائى. وعندئذ تتم العملية وفى خلال الأيام التالية (خمسة أو أسبوع أو كما جاء فى الأوامر). يجب على المشترى أن يقدم الأموال ليصبح مالكا للأسهم والسندات المشتراه، كما يجب على البائع ان يعطى الأوراق والشهادات الممثلة لملكية الأسهم والسندات المباعه إلى سمسارة والذى يعطيها إلى المشترى أو وكيله. وفى بعض الاحيان يتم البيع أو الشراء بواسطة الدفع الفورى أو الائتمان المقدم من البنوك. وتنص اللائحة المالية لقانون رأس المال فى الفصل الثالث منها على تسوية المعاملات ونشر المعلومات فتقرر فى المادة (٩٨) من اللائحة التنفيذية على أن تقوم ادارة البورصة بقيد العمليات التى قامت شركات السمسرة بتنفيذها فى ذات يوم اخطارها به، ويتضمن القيد اسم البائع والمشترى وبيانات كامله عن الورقة المالية والسعر الذى تم تنفيد العملية به، ويجوز اعطاء ذوى الشأن صورة من القيد حسب النظام المعمول فى البورصة وتنص المادة (١٠٠) على أن تنتقل ملكية الأوراق المالية الأسمية المقيدة باتمام قيد تداولها بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك. وبالنسبة للأوراق المالية الاسمية غير المقيدة فيتم نقل ملكيتها بقيدها وفقا للمادة السابقة، ويحرر لصاحب الشأن مايفيد تمام انتقال الملكية. وبالنسبة للأوراق المالية لحاملها يتم نقل ملكيتها بانتقال حيازتها.

وعلى ادارة البورصة اخطار الجهة مصدرة الورقة بانتقال الملكية خلال ثلاثة أيام من تاريخ القيد.

وعلى هذه الجهة اثبات نقل الملكية بسجلاتها خلال أسبوع من اخطارها بذلك.

وأخيرا فقد نص القانون على امكانية التسوية للمقاصة، فأجاز فى المادة (١٠٣) من نفس اللائحة على أنه يجوز انشاء شركات للمقاصه والتسوية فى معاملات الأوراق المالية بالبورصة، يكون غرضها تنظيم استلام وتسليم الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التداول التى تتم بواسطة تلك الشركات وعمل المقاصة المترتبة عليها، وفقا للنظام الذى تضعه ادارة البورصة ويعتمد من الهيئة.

وإلى أن تنشأ الشركات المشار إليها تقوم ادارة البورصة بتصفية المراكز المالية لتعاملات شركات السمسرة وفقا للنظام الذى تضعه فى الشأن.

كما أن المادة (٢٤) من القانون تقرر بأن «يصدر الوزير بناء على اقتراح ادارة الهيئة قرار بنظام عمولات السمسرة والحدود القصوى مقابل الخدمات عن العمليات التى تتم فى البورصات».

ب- السوق غير الرسمية Over the counter market . :

امكانية الاستفادة من الأسواق المالية دون الخضوع إلى شروط القيد وإصدار المعلومات، يمكن أن يتحقق خارج نطاق السوق الرسمية، فبيع وشراء القيم الغير مقيدة فى البورصة يمكن أن يتحقق فى السوق غير الرسمية. وهذا السوق غير محدد بمكان وإنما هو مكون من شبكة من مئات المتعاملين المتناثرين الذين يشترون أو يبيعون القيم بواسطة التليفون والفاكس والتلى تيب Tele Type أو بواسطة أى شبكة اتصالات الكترونية. وهؤلاء المتعاملون الذين يعتبرون منشئين للأسواق يعلنون استعدادهم للشراء أو البيع بالسعر الذى يحددونه. وهم يتعاملون بحساب خاص، ويحصلون منه على عائد إضافى، يجعل من سعر الشراء أو البيع أكثر ارتفاعا، والمتعامل من العادة يحتفظ بمخزون من القيم أو الأوراق بحيث يمكن له أن يسلمه فى أى وقت إلى المتعاملين الآخرين أو السماسرة الذين يعملون لحسابهم دون أن يخضعوا لرقابة سوق المال أو توافر المعلومات اللازمة. وهذا السوق يمكن أن يتعامل فى أى مشروع أيا كان حجمه أو نطاقه القانونى أو نوعيه منتجاته وبصرف النظر عما

اذا كانت هذه الأوراق قد حررت من مؤسسات مرخص لها بالمنافع العامه أو المشروعات الكيمائية أو البترولية. والغالبية من البنوك وشركات التأمين تحتفظ بمحفظة مالية من أوراق مالية وطنية أو أجنبية تتعامل فى هذا السوق. ومن مميزات هذا السوق، أن يتعود المشروع على آليات السوق المالية الرسمية (البورصة) أو قبل القيد فى البورصة، فى حالة عدم توافر الشروط اللازمة للقيد. وغالبا ماتكون المشروعات المتعامله فيه من ذات حجم متوسط. ومن أهم هذه الأسواق السوق الامريكية سوق تحت أسم N. A. S . D. C. وهى مجموعة محترفة يديرها المتعاملون تحت اسم المجموعة الوطنية للمتعاملين فى الأسهم المسئوله عن تنظيم هذا السوق. وهذه الوحدة ذات التنظيم الذاتى مسجلة لدى الاتحاد الفيدرالىSCC «لجنة الأوراق المالية والتبادل» . وتعمل تحت اشرافه. وفى علاقة وثيقة معه. ويتحقق الاتصال فى هذا السوق عن طريق شبكة كمبيوتر .حيث يمكن التوفيق بنظام خاص بين العرض والطلب. ويتعامل على عدة مستويات. **المستوى الأول** يخصص للعملاءDealer's الذى يتعاملون مع السماسرة **والمستوى الثانى** يتعامل مباشرة مع الجمهور **والمستوى الثالث** يربط بين الجمهور والمتعاملين ومن ميزة هذا النظام أنه يقلل الفروق مابين ثمن العرض وثمن الطلب. وامكانية دخول المتعاملين الاستثماريين لتحقيق التوازن ، ووضوح الرؤية فى هذا التعامل، حيث يمكن لجمهور المدخرين أن يعرفوا بوضوح حقيقة الوضع المالى دون تدخل السماسرة والمتعاملين قبل دخولهم السوق. ومن مساوىء هذا النظام أنه يلزم المتعاملين باحترام عروض العرض والطلب التى تدخل فى الكمبيوتر . فيقلل من المنافسة.وفى مصر تنص المادة (١٦) على بعض الأوراق التى لاتقيد فى الجداول الرسمية ويكون التعامل بها خارج البورصة. كما ينص النظام (فى اللائحة التنفيذية) على قواعد خاصة بالبورصات الخاصة فى المادة (١٠٤) إلى المادة (١١٩) وبذلك يتكون هيكل سوق رأس المال فى النظام المصرى الجديد. فتنص المادة (١٠٤) من اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال على أنه يجوز بترخيص من الوزير بناء على اقتراح مجلس ادارة الهيئة انشاء بورصات

خاصة تكون لها الشخصية المعنوية العامة الخاصة، يقتصر القيد والتداول فيها على نوع أو أكثر من الأوراق المالية وتخضع هذه البورصة الحاصة طبقا لنص المادة (١٠٥) من نفس اللائحة للاحكام والاوضاع المقررة فى قانون سوق رأس المال ولائحته البورصه الرئيسية. وبذلك يتكون هيكل نظام سوق رأس المال فى النظام المصرى الجديد طبقا للجدول رقم (١):

هيكل سوق رأس المال

جدول الأسواق	الوثائق المصدرة والقيم المنقولة	المتعاملون فى البورصة
١- السوق الأولية (سوق الاصدار).	١- الاسهم باشكالها.	١- السماسرة.
٢- السوق الثانية (سوق التداول أو المستعمل)	٢- السندات باشكالها.	٢- الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية.
- السوق الرسمية وتتكون من:	٣- أذون الخزانة.	٣- صناديق الاستثمار.
= البورصة العامة للقيم المنقولة.	٤- صكوك التمويل.	٤- المستثمرون فى الادخار الجماعى (البنوك - شركات التأمين- شركات الادخار - صندوق المعاشات) والادخار الفردى (الجمهور).
= البورصات الخاصة.	٥- وثائق الاستثمار.	٥- الدولة والهيئات العامه والخاصة والشركات العامه والخاصه.
٣- السوق غير الرسمية.		٦- الهيئة العامة لسوق رأس المال.
		٧- الدولة وممثليها.

جدول رقم (١)

ثالثا: الوظيفة الثالثة وهى الوظيفة التوزيعية:

وهى من أهم الوظائف الاقتصادية للبورصةوتعتبر من أهم الوظائف، وفيها يتم تحريك الهياكل الصناعية. فعندما تقوم المشروعات وترسل اخبارها الى السوق فان نتيجة هذا التقويم قد يترتب عليها تغيير الطاقة والقوة الصناعية، وتغيير المساهمين، والسلطة الاقتصادية ، وتغيير هياكل المشروعات ويمكن أن يتم هذا بالوسائل الآتية:

١- الاندماج أى أن شركة أو عدة شركات تختفى قانونا فى إطار شركة جديدة وهى الشركة التى امتصتهم. وهذا يعنى أن كل الأصول والخصوم تتحول إلى الشركة الجديدة.

٢- الاندماج الجزئى حيث تتنازل شركة جزئيا عن جزء من أصولها إلى شركة أخرى.

٣- التنازل عن الرقابة من جانب مجموعة صناعية أو مالية تشارك فى شركة أخرى، فتبيع جزءاً من أصولها فى الشركة الأخرى. فتفقد الأغلبية. وبالتالى تتنازل عن السلطة والرقابة فى هذه الشركة.

٤- أن تساهم شركة فى شركة أخرى سواء عن طريق الحصول على كل زيادة فى رأس المال أو شراء بعض الأصول وهذا يمكن أن يتم عن طريق العرض العام أو الاكتتاب أو البورصة سواء بموافقة الشركة الأخرى أو عدم موافقتها.

ولتحقيق جميع هذه العروض يجب أن نعود إلى السوق المالى ونحصل منه على المؤشرات الآتية: معدل العائد الرأسمالى - الأهمية النسبة للأرباح والمنافع - المديونية ومعدل المديونية - الامكانيات المستقبلية لنمو العائد - سياسة توزيع الأنصبة.

وتفيد البورصة، فى زيادة عدد المشروعات ،وزيادة عدد المدخرين، وإعادة توزيع الذمة، واختيار وقت الشراء .واعادة توزيع مصادر التمويل، واعتماد المشروع على السوق المالى وتحسين تحريك رأس المال.

وتقديم مشروعات جديدة فى البورصة يعنى توزيع الأسهم قبل الجمهور، وهذا الانفتاح تجاه المستثمرين هو مدخل حقيقي مباشر للسوق المالى ويتم ذلك سواء عن طريق زيادة رأس المال أو بالاقتراض. ومتابعة الأسعار فى البورصة، تعطى الفرصة للمشروعات والادارة لمراقبة الانضمامات والتحولات والتركيز، وكلها عمليات ضرورية لنمو وفاعلية المؤسسات الصناعية والمالية.

رابعا: الوظيفة الرابعة وهى الوظيفة الاعلامية للبورصة.

هناك معلومات دائمة تقدم فى البورصة، سواء ماتعلق منها بالمشروع الذى يريد الدخول إلى البورصة أو الذى يريد زيادة رأس ماله (الاكتتاب) وهى توفر أيضاً المعلومات عن المدخرين والمستثمرين كما أن البورصة تعاقب الشركات التى لاتعطى أى معلومات مناسبة. لأن شراء الأوراق المالية يتم على أساس توقعات. والتوقعات تحتاج إلى معلومات. حيث أن شراء أوراق مالية يعنى الحق فى الحصول فى المستقبل على تيارات دخلية متوقعة أى تعبر عن مدى ازدهار النشاط الاقتصادى.

وعلى مستوى الاقتصاد ككل من الصعب التأكد من أن مستوى السوق المالى أو أرقام التعاملات تعنى صحة العلاقات الاقتصادية، كما أنه من الصعوبة بمكان توجيه الادخارات الفردية تجاه البورصة مع وجود المنافسة مع المصارف، بسبب عدم الخبرة والمعرفة. ولذا فإن مجهودات كثيرة قد بذلت منذ أعوام لجذب الادخارات تجاه البورصة عن طريق منح عائدات كبيرة محولة، وانقاص المخاطر العامة، كما قامت صناديق الاستثمار لتقوم بهذه الوظائف عوضا عن الأفراد.

ومرفق بكلامنا الخاص عن الناحية الاعلامية وضرورتها صورة من القوائم المالية لأحد الشركات التى تريد الدخول فى سوق رأس المال. وهى تمثل أهم المعلومات المالية المطلوبة عن أحد الشركات لأتمام الاكتتاب، وتوضح مدى أهمية الناحية الاعلامية أو المعلوماتية فى جذب الادخارات (جدول ٢):

٤- القوائم المالية (المركز المالى)

الاصول بالمليون جنيه	٩٣/٩٢	٩٤/٩٣	٩٥/٩٤
نقديـــة	١٠	٧	٥
ودائـــع	٦٣	١٠٧	١٢٧
صافى اوراق قبض	١	١	١
مخزون	٣٦٢	٢٤٩	٢٥٨
اصول متداولة اخرى	٣	٤	٦
اصول اخرى	٨٤	٨٧	٦٦
اجمالى اصول متداولة	٤٢٣	٤٥٥	٤٦٣
صافى اصول ثابتة	٨٣١	٧٨٣	٧٦٥
استثمارات	١٥	٢١	٢٦
اجمالى الاصول	١٢٦٩	١٢٥٩	١٢٥٤
الخصوم وحقوق الملكية (بالمليون جنيه)	٩٣/٩٢	٩٤/٩٣	٩٥/٩٤
التزامات مصرفية قصيرة الاجل	—	—	—
اوراق دفع	٢٤	١٨	٥٤
مقدمات عملاء	٧٣	١١٣	٩٠
توزيعات مساهمين	٢٢	٦٥	١٠٥
التزامات قصيرةالاجل اخرى	١١٩	٧٧	١٣١
اجمالى التزامات قصيرة الاجل	٢٣٨	٢٧٣	٣٧٠
قروض مصرفية طويلة الاجل	٧٨٢	٦٤٦	٤٩٧
اجمالى الالتزامات	١٠٢٠	٩١٩	٨٦٧
مخصصات	٤٣	٩٦	٩١
اجمالى حقوق المساهمين	٢٠٦	٢٤٤	٢٩٦
اجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	١٢٦٩	١٢٥٩	١٢٥٤

جدول (٢)

المبحث الثانى

التمويل أو «الائتمان الايجارى»[1]

١- تطور طرق التمويل والائتمان ومبررات ظهور الائتمان التجارى[2].

من أهم خصائص الاقتصاد الديناميكى الذى يسعى إلى تحقيق النمو واستمراريته، هو قدرته على توفير الاموال اللازمة للاستثمار، وبصفة خاصة

---

(١) سوف نركز هنا على مشكلة تمويل الطلب على الصناعات والأجهزة الانتاجية، لكى نلفت النظر إلى أن هذه الوسيلة الجديدة (الائتمان الايجارى)، تختلف عن الائتمان الاستهلاكى المخصص للحصول على السلع الاستهلاكية (البيع بالتقسيط مثلا) والسلع المعمرة وغيرها. كما تختلف هذه الطريقة أيضاً عن نظام الائتمان المخصص للايجار التمليكى (الائتمان العقارى) والذى يرتبط بتمويل الطلب على شراء العقارات السكنية. حيث يقوم المنتفع بدفع أقساط تأجيرية أو تمليكية بحسب الأحوال، ويتملك المسكن بعد سداد كافة الأقساط على فترات زمنية معينة وهو نوعية من التمويل العقارى التقليدى. والذى تقوم به البنوك العقارية وشركات المقاولات والاسكان. وفى الحالتين (التمويل الاستهلاكى أو البيع بالتقسيط والتمويل العقارى)، فهى نظم ائتمانية تقليدية تؤسس على عقود بيع، حيث يدفع الثمن على أقساط، ويتملك المشترى المال المنقول أو العقار، بعد تسديد كافة الأقساط، كما تؤسس هذه النظم أيضا على سعر الفائدة التجارى. يعكس الحال فى طريقة تمويل الائتمان الايجارى للسلع الانتاجية، والتى تختلف من حيث العرض، والموضوع، وطريقة حساب الأقساط والميكانيزم ومآل السلعة عند نهاية العقد كما سنرى.

(٢) سوف نقتصر هنا على النواحى التمويلية، دون المظاهر القانونية أو الضريبية أو المحاسبية الا بالقدر الذى يخدم العرض. أى سوف نتعرض للائتمان الايجارى أساساً، باعتباره فناً مالياً وطريقة للتمويل والمصطلح الانجليزى المقابل هو Leasing والمصطلح الفرنسى المقابل هو Crédit-bail.

وأهم المراجع فى الائتمان التجارى وهى:

1- Ross M.R.: Drafting and negoitating commercial leases, Butterworths - London 1982.
2- Giovanoli M.: Le Crédit - bail (Leasing) en Europe: développement et nature juridque. Duchemin. Paris 1981.

الاستثمار الانتاجي. ويتحقق هذا في الواقع بطريقة مزدوجة ومتلازمة. فمن جهة لابد من تنمية وتطوير الصناعات الانتاجية؛ أى التى تنتج السلع الاستثمارية من أجهزة والات وغيرها من الأصول الطبيعية طويلة الأجل. ومن جهة لابد من تسهيل مهمة المشروعات المنتجة للسلع الاستهلاكية والوسيطة فى الحصول على مستلزمات الانتاج وأجهزته وأدواته. فهل يمكن للمؤسسات المصرفية والمالية، وفى حدود الفنون التمويلية المتاحة، أن تساهم في التوفيق وتحقيق هذا التلازم؟

أن تحقيق هذا الأمر من الناحية التمويلية، يرتبط بعدة اعتبارات جوهرية تتمثل فيما يلى:

أولا: زيادة القدرة التمويلية للمشروعات التى ترغب فى الاقتراض لتوسيع طاقاتها الانتاجية أو الاحلالية، وبصفة خاصة التمويل الذاتى.

ثانيا: تنمية السوق التمويلية بالمعنى المتسع (السوق النقدية والسوق المالية)، وتطوير دورها من مجرد مجمع للادخار العام والخاص، إلى مخصص للموارد واعادة

3- Grémieux - Israel D.: Leasing ou crédit - bail mobilier- Duchemin, Paris 1975.
4- Pace G.: crédit - bail (Leasing) J. Delmas et cie Paris 1975.
5- Rolin S.: le leasing, nouvelle techinque et financement. Gérard et cie. Paris 1975.
6- Vancil R.P.: lease or Borrow, New Method of analysis. Harvard business Review 39 - Sep - Oct 1961.
7-Calon J P.: La Location de biens d'equipement ou leasing: Dalloz 1964 chronique, p. 27.
8- Bierman H.: et smidt: La prépartion des decésions financiérs dans L'entreprise. Dunod 1972.
9- Conso P. La gestion Finaciére de L'entreprise. Dunod 1973.
10- Mera. B.: le leasing en France, Revue trimestrielle de droit commercial 1966 no 1.

وباللغة العربية، لايوجد على حد علمى أى مرجع عربى قد تعرض لهذا الموضوع من الناحية المالية والاقتصادية. وبخصوص طرق التمويل والاستثمار يراجع كتابنا:

د. مصطفى رشدى شيحه: البناء الاقتصادى للمشروع. بيروت ١٩٨٠ الدار الجامعية.

توزيعها بين القطاعات الانتاجية المختلفة.

ثالثاً: تطوير طرق التمويل التقليدية، وابتكار طرق ووسائل جديدة، تربط بين الائتمان طويل الأجل والموارد الادخارية السائلة، وتوجيه هذه الأخيرة نحو توظيف صناعي انتاجي ذو عائد مرتفع، ويتمتع بضمانات قوية ومباشرة.

رابعاً: اعادة تنظيم هياكل مختلف المؤسسات المصرفية والمالية، سواء من حيث التكوين أو الوظائف والعمليات، أو النطاق أو المدى، أو الفن المصرفي وهو أهمها جميعاً. وخلق المؤسسات المتخصصة والتي تجمع بين المعرفة المالية والخبرة الفنية والهندسية. حيث يتحقق الاتصال المباشر بين رأس المال المالي ورأس المال الصناعي.

واذا نظرنا إلى الاعتبار الأول، والخاص بالقدرات التمويلية للمشروعات، نلاحظ على الفور، قصور المشروعات، من خلال المتاح لديها من موارد ذاتية، أوموارد يمكن الحصول عليها من مصادر خارجية، عن توفير التمويل اللازم لاستثماراتها الانتاجية متوسطة أو طويلة الأجل. وسواء كان الأمر يتعلق بالتوسع أو الاحلال أو التجديد أو الصيانة أو مجرد التسويق. خاصة ونحن في عصر، يتسم بالتوسع الاقتصادي والتطور التكنولوجي السريع والمنافسة الشديدة، وبالرغبة في التنمية واشباع الاحتياجات المحلية في البلاد النامية.

فالتمويل الذاتي مثلا[1] ، يعتبر أهم وأكبر مصدر لتمويل المشروعات لبرامجها الانتاجية، نظراً لمزاياه العديدة والتي سبق شرحها[2] . ففي الولايات المتحدة الامريكية

---

(1) Auto - Financement - Self Financing.

(٢) ونذكر بأن التمويل الذاتي الاجمالي، تغطية الادخارات الاجمالية والكلية للمشروعات والتي تمثل المصادر المالية الداخلية للتمويل (السيولة)، والتي تتمثل في الاحتياطيات السائلة ومقابل الاستهلاكات. أما التمويل الذاتي الصافي فتغطية الأرباح والاحتياطيات مخصوماً منها المبالغ المخصصة لمقابلة الاستهلاكات. ونذكر أيضاً بأن من أهم مزايا التمويل الذاتي هو توفير سعر الفائدة والاحتفاظ باستقلالية المشروع.

ترتفع نسبة التمويل الذاتى، إلى أكثر من ٥٠٪ من مجموع مصادر التمويل. ويرجع ذلك إلى ضخامة حجم المشروعات (غالبيتها مشروعات متعددة الجنسيات)، واتساع نطاق السوق، وزيادة حجم المبيعات، وزيادة معدلات الارباح، وتفضيل سياسة ترحيل الارباح إلى الاحتياطيات، بدلا من توزيعها. وهى جميعها أسباب تتعلق بالسوق المالية الخاصة فى الولايات المتحدة، والتى تهتم بالمضاربة على قيمة الاصول أكثر من اهتمامها بالعائد من هذه الأصول. كما ترتبط أيضا بالنظام الضريبى هناك. فاعادة الاستثمار يعتبر مأوى لتخفيف الاعباء الضريبية أو التهرب منها. وبصفة عامة فالموارد المالية (الاصول السائلة) للمشروعات الامريكية كبيرة، وبشكل يسمح بتغطية الاستثمارات الثابتة وزيادة المخزون. بل فى بعض الاحيان يتبقى فائض مالى يستخدم فى التوظيف المالى الخارجى.

وفى اليابان ترتبط المشروعات الصناعية بمجموعات مالية قابضة، تضع تحت تصرف المشروعات التابعة لها، مصادر التمويل والسيولة النقدية اللازمة لاستثماراتها، والتى تغذيها أرباحها الطائلة الناتجة عن سياسة نشطة فى التسويق والمنافسة.

هذه الوفرة فى الموارد والادخارات الداخلية القابلة للتوظيف المباشر، لاتجعل المشروعات تلجأ إلى زيادة رأس المال داخلياً (أى مخاطبة المساهمين القدامى)، أو عرضها فى السوق المالية (الاكتتاب الجديد)، أو الاقتراض من المصادر المصرفية والماليةالخارجية.

على العكس من هذا تماماً، فان غالبية دول أوروبا وبصفة خاصة فرنسا، تعانى من ضعف التمويل الذاتى، بسبب هوامش الارباح الضئيلة، والحجم الاقتصادى المتوسط أو الصغير للمشروعات، والنظم الضريبية والسياسات النقدية المطبقة، والتى تقتطع اجزاء كبيرة من الأموال كان مآلها الاحتياطيات.

ومع ذلك، وسواء تعلق الامر بالاقتصاديات التى تتوافر لها، العوامل المشجعة للتمويل الذاتى، أو تلك التى تعانى من قصور فى موارد التمويل الذاتى، فانه يمكن

القول بأن الأموال المودعة أو المتوفرة لاجل هذا الاسلوب من التمويل لم تعد تكفى لمواجهة احتياجات التطور التكنولوجي ومعدلات الاستهلاكات السريعة.

فالحاجة إلى انشاء فروع ومشروعات جديدة، ونفقات البحث العلمى والاختراع، ونفقات الطاقة المتزايدة، وارتفاع أثمان المواد الأولية، وتحمل المشروعات نفقات تشغيل اضافية مثل نفقات التسويق والاعلان والدعاية والمنافسة والتصدير والتأمين ضد المخاطر والحوادث المتوقعة وغير المتوقعة، وتناقص المبيعات بفعل الظروف التضخمية، والتى تصاحبها لاول مرة وبصورة ديالكتيكية فى الاقتصاد العالمى، اتجاهات انكماشية[1] ، كل هذه الأمور جعلت التمويل الذاتى غير كاف لمواجهة احتياجات الاستثمار التقليدية من جانب، والاحتياجات الناشئة عن ضرورات التجديد التكنولوجي السريع، المترتبة على انخفاض السعر الاقتصادى للاجهزة بالمقارنة بالعمر الوظيفى أو الفنى[2] لها من جانب آخر.

على أية حال فالتمويل الذاتى أولوياته الخاصة، والتى تتركز فى نفقات التشغيل والانفاق على البحث والتنمية (R,D)، وتمويل التسويق والشبكات التجارية، وتكوين المخزون وشراء المواد الأولية. وعلى الاخص يجب أن يخصص الجزء الأكبر من التمويل الذاتى لمواجهة البرامج الاستثمارية الخاصة بالانشاءات (المبانى الصناعية)، والتى أصبحت ذات تكلفة عالية، وتمتص نسبة كبيرة من نفقات الاستثمار، كما أن الاقتراض الخارجى من أجلها يكلف أعباء مالية مرتفعة.

---

(١) أى تضخم وارتفاع أسعار وأجور من الناحية النقدية، يقابله انكماش فى الانتاج والطلب من الناحية الحقيقية أو العينية.

(٢) العمر الفنى أو الوظيفى يتعلق بالفترة التى يمكن أن تعمل خلالها الآلة طبقاً لمواصفاتها الفنية وقدراتها التصنيعية، أما العمر الاقتصادى فيتعلق بالفترة التى يمكن أن تعمل خلالها الآلة بكفاءة اقتصادية وبقدرة تنافسية. فإذا ظهرت آلة جديدة. ذات قدرات وخصائص انتاجية أفضل (انخفاض فى التكلفة وزيادة فى الانتاجية)، فإن الآلة القديمة يجب استبدالها، حتى ولو كان عمرها الوظيفى مازال ممتداً، والا فقد المشروع قدرته على المنافسة.

وعندما يكون التمويل الذاتى غير كاف، فان المشروعات تلجأ إلى الاقتراض الخارجى، أى التمويل من خلال السوق المالية بمختلف أشكاله.

وهذا هو الاعتبار الثانى، وبداءة فإن المشروعات تخاطب العناصر الأكثر التصاقاً بها (المساهمون). أى تسعى إلى الموارد الادخارية الخاصة ذات الاصل الخارجى (عن نطاق شخصيتها المعنوية الذاتية). فتعرض زيادة رأس المال سواء على المساهمين القدامى أو الجدد. ولكن هذا الاجراء قد يصطدم بعقبات كثيرة، من أهمها أن بعض المشروعات ذات طبيعة عائلية أو فردية، أو تتخذ شكل شركات أشخاص (تضامن أو توصية بسيطة) أو شركات مساهمة مغلقة. وفى غير هذه الحالات، قد لاتتوافر للمساهمين القدامى، عند زيادة رأس المال، الامكانيات المالية لتغطية الزيادة فى رأس المال. كما أن توقع مجابهة موقف ايجابى من جانب المدخرين فى السوق المالية، لعرض زيادة رأس المال، مشروط بميزانية قوية، ذات فائض مالى، وتمتع المشروع بمركز ضريبى متعادل وادارة جيدة، وله برنامج استثمارى مدروس يبرر التوسع الاقتصادى، ويمكن أن يتوقع منه عوائد مالية مرتفعة فى المستقبل.

وحتى بفرض توافر الشروط والظروف السابقة، فان الالتجاء إلى الموارد الخاصة ذات الاصل الخارجى، لاتساهم الا بنسبة بسيطة فى تمويل البرامج الاستثمارية الانتاجية الكبيرة. وهذا يعود إلى قدرات المساهمين القدامى المحدودة، وتردد المساهمون الجدد فى التوظيف والمغامرة، والنزاع الذى قد ينشب بين هؤلاء وهؤلاء حول نسب المشاركة وتقييم الأسهم الجديدة وعلاوات الاصدار، ومحاولة كل منهم السيطرة على الادارة فى المشروع. وبصفة عامة فان المدخرين يفضلون توظيف مدخراتهم كودائع فى المؤسسات المصرفية والمالية، والحصول على عوائد ثابتة (أسعار الفائدة)، تاركين التوظيف الاستثمارى الانتاجى إلى المتخصصين من المؤسسات المصرفية والمالية. ويزيد الامر صعوبة أيضا القيود الفنية والقانونية والضريبية التى قد

تفرض على زيادة رأس المال[1].

ازاء هذه الصعوبات سوف تلجأ المشروعات إلى التمويل الخارجى من خلال الاقتراض، أى الائتمان المصرفى والمالى متوسط أو طويل الاجل. وهذا يفترض توفر الادخارات فى السوق التمويلية، التى ترغب فى مثل هذا التوظيف، ويفترض فى نفس الوقت استعدادها لأن تضحى بمميزات السيولة. كما يفترض أيضاً تواجد المنظمات والمؤسسات القادرة بحكم هياكلها، على تحويل الادخار السائل وغير السائل، إلى استثمارات طويلة الاجل. وبجانب هذا وذاك لابد أن تتحقق ضمانات كافية، وتوقع عوائد وتدفقات دخلية تشجع على مثل هذا الاستثمار.

هذه النوعية من الائتمان تقابلها عقبات عديدة، تتمثل فى تحديد أسعار الفائدة على الاقراض والاقتراض، والقيود والشروط التى قد تتولد من السياسات النقدية والمالية للدولة، وتلتزم بها المؤسسات المعنية بالائتمان. وهى تتعلق بحجم الاستثمار ونوعيته والاولويات، والوثائق والاوراق المطلوبة، ووسائل الرقابة على الائتمان، ونوعية الضمانات المقررة.

وبالنسبة للمشروع الذى يرغب فى الاقتراض الخارجى، تواجهه أيضاً مشكلة تعرض استقلاله الفنى المالى للخطر. ولعل من أخطر الامور هنا، ما يتعلق بمعدل مديونيته، ومايرتبط به من قدرة على السداد[2]. وعلى العموم هناك حدود على

---

(١) قيود فنية ومالية ممثلة فى ضرورة موافقة الجمعية العمومية، وقيود قانونية من حيث ضرورة تعديل النظام الأساسى وموافقة السلطات المختصة فى الشركات المساهمة. وقد حل القانون التجارى المصرى الجديد، هذه المشكلة، حيث يفرق بين رأس المال المرخص به ورأس المال المصدر حيث يمكن زيادة رأس المال المصدر، باجراءات بسيطة يقررها مجلس الادارة (القانون رقم ١٥٩ سنة ١٩٨١). وهناك أيضاً قيود ضرائبية حتى لاتتخذ وسيلة زيادة رأس المال بواسطة الموارد الداخلية للشركة، وسيلة للتهرب من دفع الضرائب على الدخل والأرباح التجارية والصناعية والقيم المنقولة.

(٢) ويقصد بمعامل المديونية نسبة رأس المال (ك) إلى حجم القروض (ق)، والذى يجب أن يكون دائما ايجابياً، حيث أن رأس المال يعتبر ضمانة كبيرة فى السداد.

الاقتراض الخارجي، فيما يتعلق بحجم الائتمان الذى يمكن الحصول عليه. ومن أهم هذه الحدود مايلى:

– لايتصور أن يغطى حجم الائتمان الخارجى، كافة نفقات البرنامج الاستثمارى المقترح. اذ لابد أن يعتمد المشروع على موارده الذاتية والداخلية، لتمويل جزء من نفقات هذا البرنامج[١].

– من الضرورى الا يرفع هذا الائتمان من حجم المديونية، بالشكل الذى يهدد قدرة المشروع، على سداد أقساط القرض وأعباء خدمة الدين.

– لابد أن تغطى العوائد أو التدفقات النقدية المتوقعة من هذا البرنامج، أقساط القرض، وأعباء خدمة الدين.

وبالطبع فان تطبيق هذه الحدود أو الشروط سوف يتوقف على شروط الائتمان،

$$1 < \frac{ك}{ق}$$

وهناك من النظم المالية، من يتوسع فى قياس هذا المعدل، حيث يحل الأصول السائلة الصافية بدلاً من رأس المال، فيصبح معامل المديونية هو نسبة الأصول السائلة (س) إلى حجم القروض، والذى يجب أيضاً أن يكون ايجابياً.

$$1 < \frac{س}{ق}$$

وتشمل الأصول السائلة الصافية: رأس المال، والاحتياطيات القانونية والفعلية، وغيرها من السيولة المتوفرة لدى المشروع عن أى مصدر، على أن يخصم منها السيولة المخصصة لمقابل الاستهلاكات

(١) تشترط بعض السياسات الاستثمارية، والتى تقررها تشريعات خاصة بتنظيم الاستثمار ضرورة أن تتوافر نسبة معينة من التمويل الداخلى (موارد خاصة بالمشروعات) بالنسبة لحجم التمويل الكلى، والا تتجاوز نسبة القروض الخارجة (ق خ) نسبة معينة من النفقات الاستثمارية الكلية للمشروع «ث» (معدل التمويل الخارجى)، وهذه النسبة تختلف من اقتصاد إلى آخر بسبب حالة السوق المالية وأهداف السياسة الاستثمارية، ولكنها فى غالب الأحيان لايجب أن تتجاوز ٧٠٪؛ أى أن:

$$٪٧٠ \geq ١٠٠ \times \frac{ق خ}{ث}$$

من حيث التكلفة والضمانات والمدة، وعلى جدوى البرنامج الاستثمارى وطريقة التشغيل والرقابة.

نخلص اذن إلى أن الاقتراض الخارجى أو الائتمان المصرفى التقليدى، لن يحل الا جزئياً مشاكل المشروع التمويلية الخاصة بالتجهيزات الانتاجية. ولسوف يبقى المشروع دائماً تحت خطر المديونية الخارجية. وعدم قدرته على الحصول على التمويل الكامل لبرنامجه الاستثمارى. وعليه لابد أن نبحث عن وسيلة أخرى، لاتكون بديلة ولكن مكملة، ذات فن مالي متميز، ويمكن من خلالها تجاوز الصعوبات السابقة، وخاصة بالنظر إلى الأهمية والطبيعة الخاصة للاستثمارات الانتاجية، والتى تبحث عن تمويل فعال وشامل.

أما بالنسبة للاعتبارين الباقيين والخاصين بتطوير وابتكار طرق جديدة للائتمان بغرض تمويل الاستثمارات الانتاجية، واعادة تنظيم هياكل مختلف التنظميات المالية والمصرفية، بالصورة التى تحقق الربط المباشر بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى، فهى محور موضوعنا واهتمامنا، والذى يحققه الآن نظام «الائتمان الايجارى» . فهذا الفن الحديث للتمويل والائتمان، استطاع أن يعوض ويكمل عجز طرق التمويل والائتمان الداخلى والخارجى، والمتاحة حالياً أمام المشروعات لتمويل استثماراتها الانتاجية. وحيث أن هذه الطريقة تتعلق بالاستثمار الانتاجى، فهى تساعد بالتالى على تحقيق النمو الاقتصادى للاقتصاد القومى بصفة عامة، وتحقيق مزايا متنوعة لاطراف العلاقة التمويلية (المشروعات المقترضة والمؤسسات المالية والمصرفية المقرضة) بصفة خاصة.

أولاً: فبالنسبة للمشروعات التى تحتاج إلى الائتمان لتمويل استثماراتها الانتاجية، من الاجهزة والآلات، فهذه الطريقة تحقق لها:

– امكانية التوفير والحصول على الموارد المالية والادخارات اللازمة لتمويل توسعاتها الانتاجية مع المحافظة على حريتها فى الحركة والعمل (الاستقلال المالى والفنى).

- الربط بين التمويل ونتيجة النشاط الاقتصادى الممول. وبمعنى أكثر تحديداً الربط بين حجم الائتمان وحسابات العائد والتدفقات الدخلية المتوقعة. ومن هنا العبارة الشهيرة «**الآلة تدفع ثمنها من دخلها**».

- حيازة وسائل الانتاج الضرورية، دون اكتساب ملكيتها وتحمل مسئولية هذه الملكية، ومن هنا كان مبدأ «**الفصل بين الملكية والاستخدام**».

- ملاحقة التطورات والتغيرات التكنولوجية السريعة، والاستفادة من الاختراعات المتوالية. وبمعنى آخر حل مشكلة التناقض بين العمر الاقتصادى والعمر الفنى بصورة جذرية.

- حل مشكلة التجديد والاحلال والاستهلاكات دون أى ارهاق مالى.

- مواجهة نقص رؤوس الاموال، وبصفة خاصة عجز مصادر التمويل الذاتى ومصادر التمويل الخارجى عن تمويل الاستثمارات الانتاجية.

- سهولة ومرونة اعادة تخصيص وتوزيع الموارد بين القطاعات والبرامج الاستثمارية المختلفة داخل المشروعات، حيث يمكن تخصيص الموارد الداخلية والائتمان المصرفى للتشييد والمواد الاولية والعمالة والبحث والتنمية، واستخدام الائتمان الايجارى ومصادره لتمويل الاجهزة والآلات.

- توفير التمويل الشامل للبرنامج الاستثمارى (تمويل ١٠٠ ٪ من قيمة الانفاق)، بعكس الائتمان التقليدى والذى يتحقق فى حدود قصوى لاتتعدى ٨٠ ٪ من قيمة الانفاق النقدى الاستثمارى الأولى.

- تجنب اسلوب واعباء سعر الفائدة عند التعامل فى الائتمان، وبالتالى العقبات

التى يثيرها هذا الاسلوب فى الائتمان التقليدى (من حيث ارتفاع الأسعار وتقلبات ثمن الاقراض والاقتراض).

– تغيير مفهوم ملكية رأس المال، من الملكية كهدف إلى الملكية كوظيفة وانتفاع، وبالتالى الاقتراب من فكرة التنظيم كأساس للمشروع الاقتصادى (الاتجاه الشومبيترى)، بدلا من السلطة كأساس للمشروع.

ثانياً: وبالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية، المقرضة والمقدمة لهذا الائتمان، فهذه الطريقة تحقق لها:

– توثيق العلاقة بين المؤسسات المالية والمؤسسات الصناعية، سواء المنتجة للاجهزة والآلات أو المستخدمة لها. أى تحقيق علاقة مباشرة بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى.

– تغيير اتجاه هذه المؤسسات نحو التوظيف طويل ومتوسط الاجل.

– ايجاد توظيف للادخارات على أساس العائد الحقيقى من الاستثمار (الدخل)، وليس على أساس العائد الافتراضى (سعر الفائدة).

– ضمانات اكيدة للائتمان من خلال الاحتفاظ بحق الملكية حتى السداد، ورقابة مباشرة على رؤوس الاموال فى مرحلة التشغيل، واستخدام أمثل ورشيد للائتمان بهدف ضمان التسديد.

ثالثاً: وبالنسبة للاقتصاد القومى ككل ولنظرية التمويل، فهذه الطريقة تحقق.

– تطوير الائتمان وتحويله من الائتمان قصير الاجل إلى الائتمان متوسط وطويل الاجل.

– توجيه الائتمان وتوظيف الادخارات لتمويل الاستثمارات الانتاجية بدلا من تنمية وتمويل الاستهلاك.

- تنمية وتغذية الصناعات الانتاجية، من خلال زيادة الطلب غير المباشر على منتجاتها (السلع الانتاجية وأدوات التجهيز) من قبل المؤسسات المالية والمصرفية، بهدف تخصيصها للمؤسسات المستخدمة لها عن طريق التمويل الايجارى.

- التغلب على مشكلة ارتفاع قيم السلع الانتاجية وارتفاع أسعار الفائدة، بفعل الظروف التضخمية التى تسود الاقتصاد[١].

- اشباع بعض الرغبات والميول ذات الطابع الاجتماعى لمجموعات معينة من المدخرين، والتى تفضل توظيف مدخراتها عن طريق اسلوب المشاركة عن أسلوب سعر الفائدة التقليدى. فهى تفضل تحمل المخاطر والمغانم المرتبطة بالعمر الاقتصادى للآلة المتلازمة مع فترة الائتمان. فتتحمل الحد الادنى من المخاطر بسبب الضمانات القوية المباشرة المصاحبة لهذه النوعية من التمويل (من أهمها الاحتفاظ بالملكية)، وتسعى للحصول على الحد الأقصى من العائد من خلال الاقساط التى تحصل عليها، ويكون مصدرها التدفقات النقدية الدخلية المتوقعة من الاستثمارات الانتاجية.

وبصفة عامة، فان هذه الطريقة تعبر عن تعاون وثيق بين رجال المال ورجال الصناعة المنتجة أو المستخدمة للاجهزة والادوات الانتاجية. وفى الواقع فنحن أمام علاقة جديدة بين المقرضين والمقترضين، فهى علاقة «مشاركة مؤقتة» بين المالك والمستخدم للاجهزة أثناء مدة عقد الائتمان. وبناء على هذه العلاقة الجديدة، نجد أنفسنا امام تطوير وتجديد لطرق التمويل والائتمان من حيث الطبيعة والاهداف والميكانيزمات والاداء والتكلفة والتقييم.

---

(١) وهذا ملحوظ بصفة خاصة بالنسبة للاقتصاد الأمريكى، والذى استطاع من خلال التمويل الذاتى والائتمان الايجارى حل مشكلة تمويل الاستثمارات الانتاجية فى ظل الظروف التضخمية (ارتفاع أسعار المنتجات والسلع الانتاجية وارتفاع أسعار الفائدة على القروض) ومواجهة عقبات التمويل الخارجى.

٢- الاساس الايدلوجى والنظرى.

لمعرفة حقيقة الائتمان الايجارى كوسيلة لتمويل الائتمانى الانتاجى طويل الأجل، لابد أن نتعرض بداءة لاساسه النظرى والايديولوجى. وهذا الاساس النظرى نجد أصوله في تطور نظرية رأس المال ونظرية المشروع.

ففيما يتعلق بنظرية رأس المال، فان الخلاف الايديولوجى بين أفكار المدارس الكلاسيكية والكينزية والنيوكلاسيكية حول تحليل مشكلة النمو الاقتصادى وتقييم رأس المال ودوره فى هذا النمو، يفسر إلى حد ماموقف هذه الطريقة. **فالفكر الكلاسيكى** يعتبر التراكم الرأسمالى المؤشر الحاسم فى النمو، فزيادة الناتج الاجتماعى (أو الدخل القومى) تعتبر دالة للتراكم الرأسمالى. والتراكم الرأسمالى أساسه زيادة كثافة رأس المال على حساب العمل. ويتجلى هذا المظهر فى توضيح دور الملكية (ملكية عوامل الانتاج المادية وخاصة الاجهزة والآلات) على حساب العوامل الأخرى.

ولقد جاء الفكر الكينزى[1] بتوضيح أكثر للأفكار السابقة. وطبقاً له فان العامل الاساسى للنمو يتمثل فى الاستثمارات الرأسمالية الانتاجية منها وغير الانتاجية. فالاستثمار فى النموذج الكينزى يعمل على زيادة الطاقة الانتاجية للاقتصاد، ويعتبر العامل الرئيسى فى رفع معدلات النمو فى الاجل الطويل. ولكن الجديد فى الأمر، أنه فى ملاحظاته حول طبيعة رأس المال، يركز على الفكرة الاساسية من أن العائد المتوقع من السلعة الرأسمالية أو الانتاجية أهم بكثير من مجرد حيازتها أو تملكها. فكل سلعة رأسمالية، مهما كانت طبيعتها، يجب أن تقدم، خلال فترة عمرها الوظيفى، عوائد تتجاوز نفقتها الاصلية. ومن هنا جاءت أفكار مثل الكفاية الحدية لرأس المال كمقياس لكفاءة الاستثمار. فمهما كانت قيمة

(1) J.M. Keynes: Théorie generale de l'emploi, deLinteret et de la monnaie, payot, paris, 1949, pp. 227 - 228.

النفقة الأولية الاستثمارية، فما يجب اخذه في الاعتبار، هو أن تتفوق القيمة الكلية، للدخول التي تحققها السلعة الانتاجية بتشغيلها، على هذه النفقة الأولية وبذلك نقرر مبدأين رئيسيين هما: ربط القيمة بالعائد، والفصل بين الاستعمال والملكية. ومن هنا ولدت طريقة الائتمان الايجاري. طريقة تسمح بالحصول على عائد يتفوق على التكلفة الاستثمارية، ويلجأ إليها المشروع لتمويل استثماراته الانتاجية، عندما تقصر طاقته عن التمويل الذاتي، أو يعجز عن الحصول على الموارد الخارجية.

أما الفكر النيوكلاسيكي[1] فقد أضاف التقدم الفني وارتفاع فاعلية عوامل الانتاج والذى ترتبط بعملية التجديدات الفنية، كعوامل أساسية في رفع معدلات النمو في الاقتصاد. وفي هذا أيضاً مايتوافق مع دور وطبيعة الائتمان الايجارى. فدور رأس المال في تحقيق النمو والكفاءة الاقتصادية، لايرتبط بحجمه بقدر، ما يرتبط بانتاجيته (العائد). أى أن من المهم هو تشغيل رأس المال من جهة، وتحديد ثمنه بمقدار عائدة (أفكار الانتاجية الحدية).

ويلحق بالتطور الذى حدث في نظرية رأس المال، التطور الذى حدث في نظرية المشروع فشومبيتر يقرر مثلاً بأن «الانتاج ماهو في الواقع الا عدة وظائف مخططة في عالم مستمر ومتغير فنياً». وهو يرى في المشروع أنه مجرد تنظيم أكثر منه تجمع رؤوس أموال. وداخل هذا التنظيم فان قرارات الاستثمار هي التي تحدد التجهيزات الرأسمالية. والمشكلة أن قرار الاستثمار هو في حقيقته «قرار مالى»[2]. وبمعنى آخر فان المشروع عندما يريد زيادة طاقته الانتاجية أو تجديدها، فهو يسعى

---

(١) ايرينام اسادتشايا: الكنيزية الحديثة:تطور الكنينزية والتركيب الكلاسيكى الجديد (ترجمة إلى العربية من الروسية د. عارف دليلة - دار الطليعة بيروت ١٩٧٩، ص ١٣٩ ومابعدها.

(٢) د. مصطفى رشدى شيحة: البناء الاقتصادى للمشروع، الدار الجامعية، بيروت ١٩٨٠، ص ٣٥٧ ومابعدها.

فى نفس الوقت لتحقيق عائد نقدى، مادامت هذه الزيادة سوف تستلزم انفاقاً أو نفقة استثمارية جديدة. ومن ثم فالقرار الاستثمارى المالى سوف يحدد الطريقة المناسبة للتمويل كدالة للعائد أو العوائد المتوقعة.

وفى هذا المجال فالقرار الاستثمارى للمشروع سوف يتعرض لثلاثة قيود:

الأول قيد فنى ويتعلق بظاهرة **العمر أو الاستهلاك الطبيعى والعمر أو الاستهلاك الاقتصادى** للاجهزة والادوات الانتاجية. **فالعمر الفنى** يمثل الاستهلاك الطبيعى، أى تناقص الانتاجية الطبيعية للآلات، وانخفاض درجة كفايتها، ،وارتفاع نفقات الصيانة والإصلاح اللازم للاحتفاظ بنشاطها الأصلى أو لمجموع هذه العوامل مجتمعة، خلال الزمن. وهذا القدم للاجهزة يقلل تدريجياً من العوائد والمنافع المنتظرة من استغلالها، حتى يزول تماماً مع زمن استخدامها.

أما ظاهرة الاستهلاك الاقتصادى، فتبدو عندما تتناقص منفعة رأس المال الاقتصادية بأكثر مما يتناقص عمره الوظيفى. وهذه الظاهرة هى نتيجة للتقدم الفنى، الذى يقدم لنا باستمرار آلات وأجهزة حديثة، ذات فاعلية انتاجية أكبر من الاجهزة القديمة: فتتفوق الجديدة على القديمة من حيث التكاليف والعائد ونفقات التشغيل ومستوى الانتاجية. ويظهر عندئذ ضرورات الاحلال. وبالطبع فان هذا الامر الذى يستلزم الاحلال المستمر،ويستلزم فى نفس الوقت زيادة الطلب على الاجهزة الانتاجية والآلات الجديدة، والذى بدوره يستلزم البحث عن رؤوس الاموال والتمويل المستمر. ومن هنا تبدو أهمية خلق قنوات تمويل مستمرة تربط بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى. وهذا هو المظهر الأول للائتمان الايجارى.

الثانى قيد مالى يتعلق بالعائد من الاستثمار، وضرورة تحقيق مستوى من الارباح والعوائد لايقل عن نفقة الاستثمار. وبصفة عامة يجب توجيه الاستثمارات الممولة فى اتجاه أهداف العائد الاقصى. فالمشروع هو أولا وقبل كل شىء وحدة مالية تبحث عن أحسن الطرق لاستغلال أصولها النقدية. ولذلك فان الكثير من

القرارات الاستثمارية من الناحية التمويلية تراعى دائماً أن يغطى العائد من هذا الاستثمار تكاليفه. بل وان يحقق هذا الاستثمار حداً أدنى من الارباح يتجاوز تلك التكاليف، والا فانها تفضل عائداً مستقراً بعيداً عن اخطار الاستثمار. ومن هنا بدا المظهر الثانى للائتمان الايجارى من «أن الآلة تدفع ثمنها من عائد تشغيلها».

والثالث قيد يعتبر امتداداً للقيد الثانى ،بحيث يجب أن يكون لدى المشروع القدرة على تحقيق السيولة المستمرة والمستقبلة. فالاصل الاستثمارى لايحقق عائداً مرة واحدة، بل على عدة فترات، بسبب الطبيعة المستمرة للعناصر الانتاجية. وهنا تبدو الطبيعة الديناميكية، والتى تجعل عنصر الزمن أحد المفاتيح الرئيسية فى الائتمان الانتاجى. فالتكلفة تدفع مرة واحدة، ومقدماً من جانب الممول، وهو يستردها على أقساط توزع على الفترة التى تعمل فى خلالها الآلة أو مدة الائتمان. وهذا هو المظهر الثالث للائتمان الايجارى.

فعلى المشروع اذن ان يقارن بين عنصرين متناقضين «ث» وتعبر عن الانفاق الاستثمارى أو النفقة النقدية اللازمة للحصول على السلعة الاستثمارية، والتى هى بذاتها تعادل قيمة الائتمان أو التمويل المقدم من المؤسسات المالية والمصرفية، و«ب» وتعبر عن مجموع الدخول أو الأرباح المتوقعة، والتى يمكن أن يحققها استخدام تلك السلعة فى الفترات التى يقدر أن تعمل فيها (مدة الايجار) . واذا كانت النفقة (أى الاقساط) يمكن أن تحدد مقدماً عن طريق التيارات النقدية التى سوف تخرج من حوزة المشروع، فان الصعوبة تتعلق بتقدير القيم المتوقعة. وبمعنى آخر تقدير التيارات النقدية التى سوف تدخل المشروع نتيجة استخدام السلع الاستثمارية الجديدة. ويمكن حساب مجمل هذه الايرادات بطريقة كلية عن طريقة الصيغة التالية[١] .

---

(١) انظر للمؤلف: المرجع السابق، ص ٣٦٢ ومابعدها.

$$\text{ب} = \frac{\text{ب}_{1}}{(1+\text{ر})} + \frac{\text{ب}_{2}}{(1+\text{ر})^{2}} + \dots\dots\dots + \frac{\text{ب}_{\text{ن}}}{(1+\text{ر})^{\text{ن}}}$$

والتي يمكن أن تتحول إلى الصورة الآتية:

$$\text{ب} = \text{ب}_{1}\,(\text{أ} + \text{ر})^{-1} + \text{ب}_{2}\,(1 + \text{ر})^{-2} + \dots\dots\dots + \text{ب}_{\text{ن}}\,(\text{أ} + \text{ر})^{-\text{ن}}.$$

$$= \sum_{\text{ز}=1}^{\text{ن}} \text{ب}_{\text{ز}}\,(1 + \text{ر})^{-\text{ز}}.$$

حيث تعبر ب_{1} ، ب_{2} ، ......$\text{ب}_{\text{ن}}$ عن مجموعات الارباح الكلية في الفترات المختلفة من حياة استخدام الآلة، وكل مجموعة من هذه الارباح $\text{ب}_{\text{ز}}$ (ز = ١ ، ٢ ، ......ن)، هي عبارة عن الارباح الصافية[1] . أي الفرق بين الايرادات المتوقعة في هذه الفترة، والنفقات المنصرفة في نفس الفترة (نفقات التشغيل والصيانة). وترمز «ن» إلى طول عمر الالة، أي المدة التي يمكن أن تعمل خلالها وتحقق ايراداتها. أما «ر» فهي تعبر عن سعر الفائدة أو قل سعر التفضيل، والمقارنة بين انفاق الاموال على الاستثمار أو الاحتفاظ بها سائله والحصول على فائدة مقابل ذلك، فنحن نعرف أن كل وحدة تصرف في لحظة معينة (١) تستبدل بقيمة متزايدة في فترة تالية، نتيجة اضافة سعر الفائدة عن المدة (١ + ر).

ومن الواضح أن المشروع سوف يستثمر (وبالتالي يقبل هذا التمويل)، اذا كانت مجموع الايرادات أو الارباح المتوقعة «ب» يتجاوز مجموع النفقات الاستثمارية «ث» أي أن ب › ث. وسوف يمتنع عن الاستثمار، اذا كانت مجموع النفقات الاستثمارية (حجم الائتمان أو الاقتراض) تزيد عن العائد الكلي من الاستثمار، أي أن ب ‹ث.

وبهذا فان القيمة الصافية أو العائد الصافي المتوقع من الاستثمار (ف)، سوف

---

(١) د. مصطفى رشدى شيحه: المرجع السابق، ص ٣٦٣.

يقدر على أساس الفرق بين مجموع العوائد المتحققة فى فترة الاستثمار وبين تكلفة الاستثمار الكلية (حجم الائتمان)، أى أن:

$$\text{ف} = \sum_{\text{ز}=1}^{\text{ن}} \text{ب} (1 + \text{ر})^{-\text{ز}} - \text{ث}$$

وبصورة أكثر دقة، يراعى فيها طبيعة التكلفة الاستثمارية والتى توزع على اقساط تنفق مع طبيعة الائتمان الايجارى، فان الصيغة السابقة تتحول إلى مايلى:

$$\text{ف} = \sum_{\text{ز}=1}^{\text{ن}} \text{ب}_{\text{ز}} (1 + \text{ر})^{-\text{ز}} - \text{ث}_{\text{ز}}$$

وعلى أساس أن «$\text{ث}_{\text{ز}}$» تمثل التكلفة الاستثمارية موزعة على أقساط دورية، فى حالة ما إذا كانت القيمة المتبقية للسلعة منذ نهاية المدة[1] تعادل الصفر (والعمر الاقتصادى يعادل العمر الوظيفى أو الفنى). وهى تتحول إلى الصيغة الآتية:

$$\text{ف} = \sum_{\text{ز}=1}^{\text{ن}} \text{ب}_{\text{ز}} (1 + \text{ر})^{-\text{ز}} - \sum_{\text{ز}=1}^{\text{ن}} \text{ث}_{\text{ز}} + \text{ك}$$

وعلى أساس أن «ك» تمثل القيمة المتبقية للسلعة عند نهاية مدة الاستثمار والائتمان (ك=صفر) (العمر الاقتصادى أقل من العمر الوظيفى أو الفنى)، وكأن الائتمان أو العقد مشروطاً بشراء السلعة بقيمتها المتبقية عند نهاية المدة بواسطة المشروع المقترض.

٣- التطور التاريخى.

ظهر الائتمان الايجارى فى مرحلة حديثة من تطور نظم الائتمان، وفى الوقت المناسب، لمواجهة العجز والقصور فى رأس المال. وتعود بداياته إلى مرحلة مابعد الحرب العالمية الثانية. وهو كفن ليس جديداً، فهو عقد ايجار، وسبق تطبيقه فى اطار مجتمع الاستهلاك فيما يتعلق بالبيع بالتقسيط للسلع الاستهلاكية، أو فى التمويل العقارى. ولقد كانت بداية الظهور فى الولايات المتحدة، ومنها انتشر إلى بقية

اقتصاديات العالم وبصفة خاصة اقتصاديات أوروبا الغربية الصناعية. ولقد كانت هناك عدة عوامل وأسباب وراء هذا السبق والتطور فى الاقتصاد الامريكى.

العامل الأول فى تصورنا هو عامل فنى يتمثل فى التقدم التكنولوجى الهائل والاختراعات المتعددة فى وسائل الانتاج والتى تميز بها الاقتصاد الامريكى فى فترة مابعد الحرب العالمية الثانية. وقد أدى هذا إلى اختلاف العمر الاقتصادى عن العمر الفنى. وبانقضاء هذا التلازم، أصبحت هناك ضرورة نحو التجديد المستمر والاحلال السريع للاجهزة والآلات. ومع ارتفاع أثمان هذه الأجهزة والآلات، أصبحت عملية الشراء بالنسبة لها مكلفة وغير اقتصادية، وفضلت عليها وسيلة التأجير لفترة محددة، تمتد بعدها أو لاتمتد بحسب الظروف الاقتصادية. وبالفعل فإننا نلاحظ أن التطبيقات الأولى قد تركزت فى الصناعات المتقدمة الحديثة وخاصة صناعة المعلومات (العقول الالكترونية) والاتصالات والفضاء وأجهزة الانشاءات والبنية الاساسية. وهى صناعات تتميز منتجاتها بارتفاع أثمانها لامتصاص تكاليف البحث والاختراع. وهى صناعات تتميز أيضاً بالابتكار والتجديد المستمر. «وكانت من أولى الشركات التى طبقت هذا النظام لتسويق منتجاتها من السلع الانتاجية والاجهزة: أ. ب. م.، زيروكس، ميموركس، كاتربيلرو، كلارك اكويمب منت، تكنيكون، هيثر.

أما المشروعات التى تستخدم تلك الأجهزة لخدمة أغراضها الانتاجية، فقد واجهتها مشكلة التكلفة العالية بسبب التكنولوجيا المتقدمة المتجسدة فيها، والعمر الاقتصادى القصير بسبب الانتاج المستمر للبديل. فهى بحكم طبيعتها صناعات متطورة ذات منتجات مستحدثة، حيث مجال البحث والاختراع مازال بكراً. ومن ثم تكلفة شراؤها غير منتجة اقتصادياً، ويفضل استغلالها عن طريق الايجار عن الدفع الفورى أى على اقساط تدفع على فترات، على أن تغطى قيمتها من العائدات المتحققة من خلال تشغيلها. وحتى اذا اراد المشروع حيازتها كملكية دائمة، فهو

يحتفظ بحق شرائها عند نهاية مدة العقد، فتكون قيمتها السوقية قد انخفضت بحكم استهلاكها الاقتصادى (السلع القديمة). وعندئذ تكون نفقتها الجديدة فى حدود قدرته المالية. وبذلك تغيرت روح المنظمين. فبدلا من فكرة الملكية لرأس المال، أصبح الحل البديل لعملية الانتاج هو الاستخدام والتنظيم والربح، وعليه لم يعد التقدم الفنى عائقاً أمام النمو وتكوين رأس المال.

أما العامل الثانى فهو عامل مالى، ويرجع إلى ارتفاع أسعار الائتمان التقليدى (المصرفى والمالى)، والمرتبطة بظروف السوق النقدية والسوق المالية، وانخفاض قيمة النقود،والظروف التضخمية، والشروط الصعبة للائتمان طويل الأجل، وعزوف الشركات الامريكية عن الاقتراض الخارجى، وقصور التمويل الذاتى عن تمويل البحث العلمى والتكنولوجيا. فلا بد اذن من الالتجاء إلى وسيلة الائتمان الايجارى، لانها تربط العائد مباشرة بالتكلفة، وتوجه مصادر التمويل الخارجى نحو التمويل العقارى. وبذلك قلت أهمية الائتمان التقليدى ذو السعر الأفتراضى (سعر الفائدة)، وزادت أهمية الائتمان الحديث ذو السعر الحقيقى (الموازنة بين النفقة والعائد).

يتبقى العامل الثالث، وهو عامل اقتصادى، يتعلق بارتفاع أسعار السلع والاجهزة الانتاجية بعد تطورها الكبير واتجاهها نحو الآلية والاتوماتشين، وتعقدها وزيادة تكاليف الصناعة ومستويات الاجور وأسعار الطاقة. وهذه التكلفة المرتفعة والتى تنعكس على أثمان تسويقها، قد تعوق هذا التسويق والطلب عليها من قبل المشروعات التى تستخدمها فى عملياتها الانتاجية. وهذا من شأنه أن يعطل الاستثمارات الانتاجية، ويعرض النمو للخطر والصناعات لعدم القدرة على المنافسة والتصدير وانخفاض الانتاجية، فى الوقت التى تتميز فيه الصناعة الامريكية بكثافة رأس المال والتجديد والاحلال المستمر. وعليه فقد جاءت وسيلة الائتمان الايجارى، فى وقت مناسب، وكوسيلة أساسية لتنمية الطلب على هذه المنتجات، ودافعاً قوياً

لنمو الصناعات الانتاجية.

لقد انتشرت هذه الوسيلة فى أمريكا، بالرغم من الظروف الاقتصادية الأخيرة، والتى اعطت الأولوية للاعتبارات النقدية، بما يتضمن ذلك من رفع سعر الفائدة على المدخرات. ومن أمريكا انتقلت تلك الوسيلة إلى أوروبا، والتي تعرضت لنفس الظروف السابقة، بالاضافة إلى القصور الخطير فى التمويل الذاتى (٥٪ فى فرنسا بالنسبة لحجم التمويل الكلى). وتعمقت تلك الطريقة بفضل الشركات المتعددة الجنسيات. ومن خلال هذه الشركات نشأت وتطورت وسيلة الائتمان الايجارى الدولى، حيث أصبحت تلك الشركات تقوم بشراء الآلات والأجهزة من البلاد المتقدمة الصناعية، وتوظفها من خلال الائتمان الايجارى فى البلاد الطالبة والمستخدمة لها. وبذلك أصبحت لتلك الوسيلة أهداف ووظائف جديدة تتمثل فى المساهمة فى تنمية الصادرات الصناعية وتمويل التجارة الدولية، بالاضافة إلى أهدافها ووظائفها، فى الاقتصاد الداخلى. ونظراً لأهمية هذه الطريقة فقد صدرت لها التشريعات المنظمة لها فى فرنسا والمانيا وغيرها من الدول. كما تأسست منظمات ومؤسسات خاصة، بجانب المؤسسات المصرفية والمالية التقليدية، لممارسة هذه النوعية من الائتمان المتخصص.

لقد أصبحت هذه الوسيلة أو الطريقة من أهم أنواع الائتمان الانتاجى فى الاقتصاد الصناعى المعاصر، وبالرغم من ذلك، فان الامر لم يحقق بعد البعد العالمى، حيث أن الائتمان الايجارى مازال متعثراً فى البلاد النامية[1] لعدة أسباب من أهمها، غياب الجهاز الصناعى المنتج للسلع الانتاجية، وضآلة المدخرات وعدم الترشيد فى توظيفها أن وجدت، وغياب المؤسسات المالية والمصرفية المتخصصة فى تلك الأمور، وعدم وجود تشريعات منظمة لها.

٤- تعريف الآئتمان الايجارى وخصائصه.

الائتمان الايجارى هو عملية مصرفية ومالية. وهو بهذا الوصف له طابعه

(١) صدر أخيراً فى مصر قانون متواضع ينظم التمويل الايجارى.

القانونى المميز، ولايمكن تحديد جوهره الاقتصادى، دون التعرض ابتداءا للشكل القانونى. والواقع اننا أمام عدة تعريفات، بعضها متسع، والبعض الاخر محدد. ولكن يجمع بينها خاصية الالتزام التعاقدى بتأجير أجهزة وأدوات انتاجيه، من وحدة مالية تمتلكها إلى وحدة انتاجية تستخدمها لفترة معينة، مقابل أقساط محددة.

ومن خلال هذا المفهوم المتسع، تحدد المعانى بحسب الأهداف والأولويات[1]

---

(1) Richard p.vancil: "lease or borrow" New method of analysis - Harvard business review 39, sept - oct, 1961.

وقد عرف المشرع الفرنسى فى القانون رقم ٦٧ - ٨٣٧ لسنة ١٩٦٧، المعدل للقانون رقم ٦٦ - ٥٤٤ لسنة ١٩٦٦، الائتمان الايجارى على أساس انه:

١- كل عمليات ايجار لسلع تجهيزية، أدوات انتاج، اشتريت لأجل هذا الايجار، بواسطة مشروعات، تبقى مالكة لها، عندما تمنح هذه العمليات، وبصرف النظر عن طبيعتها، المستأجر امكانية اكتساب كل أو جزء من السلع المؤجرة، فى مقابل سعر مناسب، يأخذ فى الحسبان الأقساط الموضوعة باعتبارها أجرة.

٢- كل عمليات بواسطتها، يؤجر مشروع عقارات ذات استخدام مهنى، مشتراة له، أو مبينة لحسابه، عندما تسمح هذه العمليات، وبصرف النظر عن طبيعتها، للمستأجرين، أن يصبحوا مالكين، لكل أو جزء من العقارات المؤجرة، عند نهاية الايجار، سواء عن طريق التنازل تنفيذاً لوعد منفرد بالبيع، أو سواء باكتساب مباشر أو غير مباشر لحقوق الملكية على الأرض التى أقيمت عليها المبانى المؤجرة، أو عن طريق تحويل الحق الكامل للكية المنشآت المقامة على أرض تنتمى إلى المستأجر.

وإليك النص الفرنسى:

"Les opérations de credit- ball visées par la presente loi sont:

1- Les operations de location de biens d'équipement ou de matériel d'outillage achetés en vue de cette location par des entreprise qui en demeurent proprietaires, lorsque ces opérations quelle que soit leur qualification, donnent au locataire la possibilite d'acquerir tout ou partie des biens loues. moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie des versements effectues a titre de loyers.

2- Les opérations par lesquelles une entrprise donne en location des biens immobillers a usage professionnel, achetes par elle ou construits pour son compte, lorsque ces operations, quelle que soit leur qualfication, permettent aux locataires de devenir proprietaires de tout ou partie des biens loues, au plus tard a l'expiration =

فالبعض يعطى الاولوية لمصير العقد عند نهايته (حق الاختيار بين الشراء أو الترك). فيعرف الائتمان الايجارى باعتباره «كل عملية ايجار للمدة الطويلة، تنتهى بحق الاختيار للمستأجر بالشراء من عدمه، مع مراعاة الأقساط المدفوعة. **والبعض الآخر يركز على معيار حق الاستخدام**. فيعرف الائتمان الايجارى «بأن يتمثل فى التزام تعاقدى، من جانب المتسأجر بدفع أقساط دورية للمؤجر، مقابل حق استخدام الأصول الانتاجية التى تنتمى اليه». **والبعض الثالث** يبرز أهمية الناحية المالية فى العقد، فيعرف هذا النوع من الائتمان «باعتباره عقداً من خلاله يلتزم أحد أطرافه وهو المستأجر، بدفع عدد من المدفوعات، إلى الطرف الآخر (المؤجر أو المقرض)، مجموعها يتجاوز ثمن الشراء بالنسبة للسلعة محل الايجار.

وبالرغم من اختلاف التعاريف، المتأثرة بنظم قانونية متباينة وظروف اقتصادية متعددة، فإننا نستطيع أن نستخلص بعض الخصائص القانونية المشتركة، والتى سوف تنعكس بدورها على الخصائص الاقتصادية، والمتمثلة فيما يلى:

× **طبيعة العقد عقد ايجار**[1]، وموضوعه ايجار أجهزة وآلات. أى أن العلاقة التعاقدية بين المشروع المستأجر والمؤسسة المالية المؤجرة، ترتب التزامات على طرفى العقد، تقديم آلات وأجهزة انتاجية من قبل المؤجر، ودفع أقساط الايجار من قبل المستأجر. ويترتب على تلك الخاصية الرئيسية نتيجة هامة هى «أن المستأجر

=

du bail, soit par cession en exécution d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquision directe ou indirecte d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquision directe ou indirecte des droits de Proprieté du terrain sur lequel ont eté edifiés le ou les immeubles loues, soit par transfert de plein droit de la propriete des constructions edifiés sur le terrain appartenant audit locataire".

وأهم مانلاحظ على هذا التعديل، توسع المشرع الفرنسى فى عمليات الائتمان الايجارى وادخاله المبانى الصناعية والمهنية فى نطاق هذه العلمليات.

(١) والذى يمكن أن يتحول إلى عقد بيع للأجهزة والآلات عند نهاية مدة الايجار، حسب شروط العقد واختيار المستأجر.

يكتسب القيمة الاقتصادية للسلعة (حق الاستعمال والانتفاع)، بينما يحتفظ المؤجر (بملكية الرقبة وحق التصرف عند نهاية العقد). فهنا حدثت تجزئة لعناصر حق الملكية.

× **عقد محدد المدة**، يرتبط بمدة التشغيل الاقتصادى للأجهزة والآلات. وتحديد مدة الايجار أو مدة الحياة الاقتصادية، وهو معيار افتراضى يتفق عليه أطراف العلاقة. وغالباً تراعى فيه معايير موضوعية عند تحديد هذا العمر مثل المواصفات الفنية للآلة، والحساب الضريبى للاستهلاكات، وظروف المنشأة الانتاجية وغيرها.

× **عقد مالى**، اذ ان الايجار، ليس سوى مجرد الاطار القانونى والذى يسمح بالتدخل المالى. ويبدو المظهر المالى واضحاً من خلال الالتزامات المتبادلة بين كل من المؤجر والمستأجر. فالربح الذى يحصل عليه المؤجر، يتحقق له من خلال الأقساط المدفوعةوالمستحقة عن فترة العقد. ومجموع هذه الأقساط لابد أن يتجاوز ثمن الشراء للسلعة الانتاجية. فإذا لم يتجاوزها، تضاف إلى ايرادات المؤجر أو المقرض فائض القيمة المالية، المترتب على قيمة السلعة المؤجرة، عند نهاية العقد. وهذه السلعة يمكن شرائها من جانب المستأجر أو بيعها فى السوق أو اعادة تأجيرها واستغلالها من جديد. ومن هنا كانت قاعدة «**ان المؤجر يحتفظ بالملكية ويتنازل عن الاستخدام أو الانتفاع**». فمجموع الأقساط وقيمة الأصول المتبقية عند نهاية العقد، سوف تعادل بالضرورة حجم الائتمان وعوائده. ومع ملاحظة أن الذى يغطى ويسدد قيمة الأقساط، بالنسبة للمستأجر أو المقترض، هى العوائد المتحققة من هذا الاستغلال. ولابد أيضاً أن تزيد هذه العوائد عن تكلفة الاستثمار (الأقساط)، لكى يتحقق الربح أو فائض القيمة المالية للاستثمار من جانب المستأجر أو المقترض.

اذا تجاوزنا التحليل القانونى نستطيع ا لآن أن نتعرف على الحقيقة الاقتصادية للائتمان الايجارى وخصائصه. باعتباره فناً مالياً وطريقة للتمويل. وفى هذا المجال فنحن نرى أن الائتمان الايجارى هو:

أ- علاقة تمويلية مركبة ذات أبعاد ثلاثة:

تعبر عنها بالمعادلة البسيطة التالية:

مورد ← وسيط مالى ← مشروع

وأطراف المعادلة هم:

- المورد أو المنتج للسلع الانتاجية من أجهزة وآلات وغيرها، حيث يعرضها على المستخدمين المستقبلين، تاركاً لهم حرية الاختيار. وهو يرغب فى تسويقها وزيادة مبيعاته وانتاجه منها.

- الوسيط المالى أو المصرفى المتخصص، والذى يبحث عن وسيلة لتوظيف مدخراته والحصول على عوائد مرتفعة، ويفضل التوظيف الائتمانى الانتاجى طويل الأجل.

- المشروع الذى يرغب فى تطوير طاقته الانتاجية بالتوسع والاحلال، ويسعى للحصول على الأجهزة والآلات التى تحقق ذلك، دون أن تتوافر لديه الموارد المالية الكافية لتمويل استثماراته.

وطبقاً لقواعد التوافيق، تتولد بين الأطراف الثلاث السابقة، العلاقات الاقتصادية التالية(١):

- علاقة المشروع الذى يرغب فى الحصول على الأجهزة الانتاجية والآلات، بالمورد أو المنتج لتلك الأجهزة، حيث يقتصر دور الأول على اختيار الأجهزة والآلات المناسبة لظروفة الانتاجية، مع تعهد قانونى من جانبه (وعد بالشراء) وتعهد مالى من جانبه أيضاً (الالتزام بايجاد التمويل اللازم). أم الثانى فيلتزم بتوفير تلك الأجهزة وتقديم الضمانات والصيانة لها.

---

(١) $\left\{ {ن \atop ٢} \right\} = \frac{ن\,(ن-١)}{٢}$ حيث ن = ٣، فتتولد ثلاثة علاقات.

- علاقة المؤسسة المالية والمصرفية المتخصصة التى ترغب فى توظيف مدخراتها فى النشاط الانتاجى، بالمورد أو المنتج للأجهزة والآلات، حيث تحصل الأولى على تلك الأجهزة. بالشراء الفورى والنقدى من الموردين(١).

- علاقة المؤسسة المالية والمصرفية المتخصصة، مالكه الأجهزة والآلات، بالمشروع الذى يرغب فى الحصول عليها واستغلالها. حيث تضع الأولى تلك الأجهزة والآلات تحت تصرف المشروع الذى يرغب فى استخدامها مقابل أقساط دورية، تدفع طوال فترة الائتمان. فيقوم باستغلالها والحصول على عوائدها، وتسديد الأقساط المترتبة عليه من هذه العوائد.

ب- ائتمان عينى وانتاجى:

الائتمان الايجارى، هو أساساً وقبل كل شىء، عملية مالية من حيث الفكر والموضوع، ولكنه فى حقيقته التطبيقية ائتمان عينى وليس نقدى، بعكس الائتمان المصرفى أو المالى العادى. ومعنى أنه ائتمان عينى، انه لايمنح فى صورة نقدية أو فتح اعتماد أو ماشاكل ذلك. بل هو ينصب على تسليم المشروع المقترض، الأجهزة والآلات المختارة سلفاً من قبله، بواسطة المؤسسات المالية والمصرفية، التى حصلت عليها نتيجة شرائها من الموردين. والهدف المباشر من هذا الائتمان هو تنمية دوافع الاستخدام للأجهزة اللازمة لتجهيز المشروعات عن طريق الايجار. وبذلك فمن الأهمية بمكان، قبل تقرير حجم هذا الائتمان، أن يختار المشروع الذى سيستفيد منه، وبكل حرية، الأجهزة والأدوات الانتاجية التى تتفق مع احتياجاته، والتى

---

(١) يمكن أن تحصل المؤسسة المالية، على تسهيلات فى الدفع مثل التأجيل، أو التقسيط، أو دفع جزء فقط من الثمن وتأجيل الباقى. وبذلك تحصل على تمويل مباشر من المنتج، ثم تبدأ بعد ذلك فى منح الائتمان الايجارى للمشروعات من عملائها، فتصبح مقترضة ومقرضة فى هذه الحالة، وهى نوعية من التمويل المزدوج والمتتالى. حيث تستخدم قيمةالأقساط التى تحصل عليها من المشروعات، لتسديد أثمان الأجهزة للموردين والمنتجين، وتستفيد من الفروق لتحقيق الأرباح.

ستكون موضوع هذا الائتمان. ويتضمن ذلك بالضرورة أن. يتوقع عائدا مناسباً من تشغيلها، وأن توفر أفضل تدفقات أو دخول نقدية بالنسبة لنفقة الاستثمار الأولية، والتى تجسدها الأقساط التى سيلتزم بها المشروع طوال فترة الائتمان. فقدره المشروع على السداد، ترتبط بدخول أو عوائد التشغيل لهذه الأجهزة.

وعليه فقد تحققت نوعية من تقسيم العمل والتخصص داخل هذا التنظيم الائتمانى الجديد. فالمشروع أو المستفيد من الائتمان، يختار الأجهزة والآلات، بواسطة الفنيين التابعين له، بعد اختبار خصائصها وقدراتها. وهو يقدرها تبعاً لاحتياجاته الفنية،.ومهما كانت طريقة التمويل. ويقتصر دور المورد أو المنتج على توفير الأجهزة المختارة والمطلوبة، وتقديم الخدمات الفنية قبل وبعد البيع (اذا كان هناك عقد تدريب أو ضمانة أو صيانة). ويقتصر دور الممول أو المؤسسة المالية والمصرفية على دفع الثمن فوراً ونقداً للمنتج، وتقسيط القيمة وأعباء الدين على المستفيد أوالمستخدم.

ولقد تطور هذا الدور بالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية مانحة الائتمان، وخاصة بالنسبة لتلك المرتبطة بمجموعات صناعية معينة (مجموعة قابضة)، أو تلك التى تعتبر فروعاً أو قطاعات تمويلية لبعض الصناعات. وعندئذ فهى تشارك فى الاختيار وتوجه الائتمان، وتفرض وجهات نظرها فى بعض الأحيان. حتى أصبح الائتمان هنا يقترب فى طبيعته من القروض الدولية أو قروض البنك الدولى. حيث يكون القرض مشروطاً بضرورة شراء سلع معينة من انتاج البلد مانحة القرض. وحتى ولم تكن المؤسسات المالية والمصرفية مرتبطة بمجموعة صناعية معينة، فهى تتدخل أيضا فى الاختيار من خلال سلطات الرقابة وضمانات القرض. حيث أن المبدأ هنا أن الآلة تدفع قيمتها من دخلها.

وفى جميع الأحوال، و أياً كانت طريقة الاختيار، فإن الائتمان ينصب فقط

على تمويل أجهزة وأدوات انتاجية. فهذا الائتمان لايتعلق بتمويل السلع الاستهلاكية أو السلع المعمرة، أو العقارات المبنية السكنية. وانما بالأجهزة والأدوات الانتاجية أي تلك الأصول التى تستخدم بصورة دورية ومتكررة لانتاج السلع الأخرى، وترتب دخولاً طوال فترة عمرها الوظيفى، ومن أهم صورها «الآلات». ولكن الأمر لم يعد يقتصر على الأجهزة والآلات ومستلزمات الانتاج، بل تعداه الآن إلى الانشاءات والمبانى الصناعية.

هذا التوسع فى الائتمان الايجارى ذو أهمية كبيرة. فقد أدرك رجال الصناعة والموردين والمنتجين للأجهزة الانتاجية، مدى ماساهم به هذا الائتمان فى تنمية وتنشيط القطاعات الانتاجية والتكنولوجيا فى الاقتصاد، والتى عليها تتوقف معدلات النمو. فهذه النوعية من الائتمان تستجيب لحاجة حقيقة. فلم تعد هناك مشكلة للطلب أو التسويق أو التمويل بالنسبة للموردين. والسيولة متوفرة، والفائض فى زيادة مستمرة. ولم تعد الصناعة تتعرض لتقلبات بفعل تقلبات سوق السلع أو سوق المال. أما المشروعات المستفيدة من الائتمان، فقد وجدت فى هذا الائتمان وسيلة أكيدة للتمويل والحصول على الأجهزة اللازمة لتجدد الانتاج، بعد أن كانت لاتجد الوسيلة بالمصادر التقليدية، وخاصة الائتمان طويل الأجل. ولقد وجدت أيضاً فى هذا الائتمان الوسيلة العملية، لتوزيع نفقة استخدام الأجهزة والأدوات الانتاجية، الضرورية له، خلال الزمن (تيسير الدفع).

حقيقة ان هذا الائتمان لايتحقق دون مقابل، بل أنه فى بعض الأحيان يكلف نفقة عالية، وخاصة بالنسبة للأجهزة الصغيرة بالمقارنة بالائتمان التقليدى، كما أنه فى أحيان أخرى، يقيد من حرية اختيار المستفيد من الأجهزة والآلات، فى حالة ارتباط المؤسسة الأم مانحة الائتمان بمجموعة صناعية معينة. إلا انه قد يقلل من نفقة الاستثمار، عندما يجد المورد أن الدفع سوف يكون مباشرة ونقداً. وهنا تغلب اعتبارات تفضيل السيولة. فيجنح المنتج إلى منح تخفيض فى أثمان الأجهزة والأدوات المشتراة. وهذا التخفيض فى ثمن الشراء أو قيمة الائتمان، يعوض من زيادة أعباء

خدمة الدين وثمن الائتمان. ويعوض أيضاً من ارتفاع أثمان الأجهزة الانتاجية، نتيجة التكنولوجيا المتقدمة المتجسدة فيها، والظروف الاقتصادية التضخمية، التي تسود الاقتصاد العالمي والمحلي.

جـ- ائتمان طويل الأجل:

حيث أن الأمر يتعلق بتمويل أجهزة وسلع انتاجية، فعلى الفور يكون من أهم خصائص هذا الائتمان، ارتباطه بالمدة الطويلة والمدة المتوسطة. ولقد ساهم هذا الائتمان في حل مشكلة التوظيف طويل الأجل وتوفير الموارد اللازمة لذلك. بعد أن كانت هناك صعوبة في أن توفر مصادر التمويل التقليدية، الموارد الكافية لتغطية التجهيزات الانتاجية، ذات التشغيل المستمر والطويل الأمد. ويرجع ذلك إلى طول المدة ومخاطرها وتقلبات سعر الفائدة والضمانات المطلوبة. فقد حل هذا الائتمان مشكلة تحويل الموارد الإدخارية، من التوظيف قصير الأجل إلى التوظيف طويل الأجل. ويتم التوفيق بين اعتبارات السيولة من جانب المدخرين، واعتبارات التجميد المتوقع للمدخرات في التوظيف الاستثماري طويل الأجل، من خلال العوائد والدخول النقدية المتتالية، والتي تتولد من خلال الاستغلال الدائم للأجهزة والآلات الممولة طوال فترة الائتمان. مع ملاحظة أن هذه العوائد والدخول تكفي لمواجهة طلبات الاسترداد، كما تتفوق من حيث الحجم والقيمة على سعر الفائدة[١].

ولما كان لهذا الائتمان دوره البارز في تحقيق عمليات الاستبدال والاحلال، بفعل التناقض بين العمر الاقتصادي والعمر الفني[٢]، فقد ساعد بحكم ميكانيزماته، على تقصير مدة الائتمان، من خلال تقصير دورة التشغيل أو الاستغلال. وهذا في الواقع، يتضمن تسييل الأصول عند نهاية المدة[٣]، في دورة

(١) حيث أن الأمر يتعلق في حقيقته بمبدأ «المشاركة في الأرباح».

(٢) العمر الاقتصادي غالباً مايكون أقل من العمر الفني، ومن ثم تصبح هذه النوعية من الائتمان ضمانة ضد الاستهلاكات الطبيعية (الاستهلاك الفني) والاقتصادية (الاستهلاك الاقتصادي).

(٣) أو عند نهاية المدة تعرض الأصول المؤجرة للبيع، ويحصل الممول (المؤسسة المالية والمصرفية المالكة) على قيمتها سائلة.

اقتصادية سريعة ومتكررة. مما يترتب عليه اعادة تشغيل رأس المال والمدخرات فى عمليات متتالية، تزيد من الأرباح والدخول المتحققة من التمويل (بالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية) ومن الاستثمار (بالنسبة للمشروعات المستفيدة من الائتمان)[1].

وتحدد مدة الائتمان أساساً بحسب طبيعة الأجهزة والآلات فهى فى المتوسط تكون لمدة ثلاثة سنوات، اذا كان الأمر يتعلق بأصول ذات عمر استهلاكى سريع (مستلزمات الانتاج)، ولمدة تتراوح بين أربعة سنوات وخمس سنوات بالنسبة للأصول الانتاجية الدائرية (الآلات)، وتصل المدة الى عشرة سنوات بالنسبة للاصول الانتاجية الضخمة والمعدات الثقيلة. وتحدد مدة الائتمان بحسب طبيعة الألة، كما تحدده العلاقة الانفاقية بين المقرض والمقترض (المؤسسة المالية والمصرفية والمشروع المستفيد)، ومع ذلك فهناك قيود على التحديد تفرضها الاعتبارات الضريبية، حيث أن مدة الائتمان يجب أن تتفق مع فترة الاستهلاكات الضريبية المقررة[2] فى التنظيم الضريبى، بالنسبة للسلعة الانتاجية أو الآلة التى تكون محلاً للائتمان. وبغير ذلك

---

(١) وبذلك تتحقق مصلحة مشتركة لأطراف العلاقة التمويلية.

(٢) وقد حدد القانون اللبنانى معدلات الاستهلاك الصناعى والتجارى كالآتى (قرار وزارى رقم ٢٧١٦ سنة ١٩٤٩ مع تعديلاته):

فى المصانع والمعامل	بالمئـــة
آلات الخياطة	٧,٥٠
آلات الغزل والحياكة	٧,٥٠
آلات المصانع الكيماوية	٧,٥٠
الآلات والأدوات الأخرى	٥
البراميل والقناني والصناديق	يعاد تقديرها
السد مأخذ المياه، الخزان، النفق، الأقنية	٢
قساطل الضغط	٢
المجموعات الحرارية (ديزل)	٦
المجموعات الحرارية البخارية	٦
المراجل	٦

التربينات المائية	٤
المحولات الكهربائية	٤
التجهيزات الكهربائية، أدوات التوتر العالى والواطى اللوحات الكهربائية والعدادات	٥
الخطوط الكهربائية الهوائية مع أعمدة معدنية	٢
الخطوط الكهربائية الهوائية على أعمدة خشبية معقمة	٤
ماكينات العدة	٨
الماكينات الكهربائية (الدينمو ، المولدات، المحركات)	٧
الأدوات المائية الثابتة (الحنفيات الصمامات)	٢
الكابلات الكهربائية الموضوعة فى جوف الأرض	٣
الطلمبات المدارة بوساطة المحركات الكهربائية	٥
الجسر الحامل	٢
فى المطابع	
الأحرف وتوابعها	٢٠
الآلات الطابعة وأدواتها	٧,٥٠
وسائل النقل	
السيارات والدراجات	١٢
الطائرات	٢٥
وسائل الجر الحديدية والحافلات الكهربائية	٥
المراكب والزوارق	٥
فى الفنادق والمطاعم والمقاهى	
الأثاث والأوانى الفضية	١٠
البياض (شراشف، مناشف، .... الخ)	٢٠
الأوانى الزجاجية	يعاد تقديرها
البرادات	يعاد تقديرها
فى دور السينما والمسارح والملاهى	
آلات العرض	١٥
الأثاث	١٠
فى المكاتب والمخازن	
المفروشات	٧,٥٠
الآلات الكاتبة	١٠

وتتبع طريقة الاستهلاك الثابت أو أية طريقة أخرى من طرق الاستهلاك، لا تختلف فى نتيجتها عن نتيجة المعدلات المنصوص عليها فى المادة السابقة.

وتستهلك الآلات والأدوات والمفروشات والأشياء التى لم يرد ذكرها فى هذا الجدول بالمقارنة.

يمكن أن ينظر إلى الأمر بأنه محاولة للتهرب الضريبي.

٥- ميكانيزمات القيمة والأقساط.

الائتمان الايجارى هو ائتمان شامل، بمعنى انه يتضمن تغطية قيمة البرنامج الاستثمارى بالكامل (١٠٠ ٪) .حيث أن المؤسسة المقرضة تضع تحت تصرف المشروع المستفيد، كافة الأجهزة والتجهيزات، التى يحتاجها والمتفق عليها. فى حين انه بالنسبة للائتمان المصرفى أو المالى التقليدى، لايغطى التمويل إلا فى حدود ٧٠ إلى ٨٠ ٪ من قيمة البرنامج الاستثمارى.وعلى المشروع أن يبحث عن موارد ذاتية أخرى، من التمويل الذاتى أو من المساهمين، لتمويل القيمة الباقية من البرنامج.

وهذا الوضع فى الفن المصرفى والمالى له مبرراته. فالقرض المصرفى يمنح أصلاً فى صورة نقدية. ومن الممكن أن تكون هناك مبالغة فى تقدير التكلفة الاستثمارية.

كما أن مساهمة المشروع بموارده الذاتية، فى تمويل جزء من البرنامج، هو ضمان لجدوى هذا البرنامج، واختبار لجدية المشروع، واستعداده للمشاركة فى تحمل المخاطر فى حالة فشله.

أما فى حالة الائتمان الايجارى، فالائتمان يقدم عيناً. وينصرف إلى وضع آلات وأجهزة انتاجية، تحت تصرف المشروع المقترض، مع الاحتفاظ بملكيتها للممول. فقيمة الأصول الانتاجية تظل مملوكة للممول (المؤسسة المالية أو المصرفية)، الأمر الذى لايشكل تنازلاً مؤبداً عنها للمستفيد، بقدر مايتعلق بتنازل مؤقت، ولمدة محدودة، بقصد استغلالها، والحصول على عائد الاستغلال، واعادتها عند نهاية المدة. ويحصل المالك أو الممول فى مقابل ذلك على نصيب من عائد الاستغلال (يمنح فى شكل أقساط). ومن خلال حق الملكية تظل السلطة والقرار لصاحب الحق. وكأن مايقوم به من يقدم الائتمان هو «مشاركة فى الاستغلال» ومايقوم به المستفيد هو «أدارة اقتصادية للآلة». ويتحدد نصيب كل من الممول أو المالك،

والمقترض أو المستأجر، بحسب قدر كل منهم فى المساهمة: مساهمة قانونية ومالية بالنسبة للممول أو المالك (حق الملكية وتوفير الأجهزة)، ومساهمة ادارية واقتصادية بالنسبة للمشروع أو المقترض (حق استغلال وانتفاع).

وإذا كانت قيمة الائتمان تمنح كاملة فى شكل سلع وخدمات انتاجية، فإن الاسترداد أيضاً لابد أن يكون كاملاً. ومعنى الاسترداد الكامل، أن المؤسسة المالية المانحة للائتمان، لابد أن تحصل من المستفيدين أو الممولين، خلال فترات استغلال الأجهزة وتأجيرها، على قيمة هذه الأجهزة. فالمعيار المستخدم هنا لتقييم الائتمان هو معيار «فترة الاسترداد». وهى فترة نسبية. فقد تكون الآلة مثلاً مؤجرة لفترة معينة، ولكنها قادرة على أن تعمل فترات أخرى. وفى هذه الحالة، تقدر القيمة فى حدود الفترات التى تعمل فيها. ويحصل من المستأجر على مقابل القيمة عن تلك الفترة فقط. على أن يستكمل الباقى من قيمتها (قيمة الائتمان)، عن طريق تأجيرها لمستأجرين آخرين أو بيعها فى السوق عند نهاية المدة. على أية حال يجب عند حساب القيمة الاجمالية للائتمان، والتى ستكون محلاً للاسترداد، ان يضاف إلى ثمن شراء الأجهزة والآلات، تكاليف الائتمان من التأمين والصيانة ومقابل المخاطر وكل مايتحمله الممول من أعباء مالية فى سبيل وضع الأجهزة والآلات تحت تصرف المقترضين أو المستغلين المستقبلين، وكذلك مايأمله الممول، تطبيقاً لمبدأ المشاركة فى الأرباح وعوائد استغلال رأس المال. وهذه القيمة الاجمالية هى التى سوف توزع على الأقساط التى سيلتزم بها المقترض طوال فترة الائتمان.

فتسديد الائتمان الايجارى، لابد اذن أن يتحقق من خلال أقساط دورية. وهذه الأقساط تختلف عن الأجرة العادية (مقابل الانتفاع)، من حيث أنها تقوم على مبدأ أساسى وهو «**أن الأجهزة تدفع تكاليفها من عوائد استخدامها**» أو «**الآلة تدفع قيمتها من دخلها**». اذا يراعى عند تحديد الأقساط عدة عوامل من أهمها ثمن الآلة، والمدة التى تعمل فيها، والعوائد التى يتوقع تحقيقها من استغلالها (تطبيقاً

لمبدأ المشاركة السابق الاشارة اليه). والحكمة من توزيع قيمة الائتمان على أقساط عند السداد، لاتتعلق فقط بالرغبة فى تخفيف الأعباء على عاتق المستفيد أو المقترض، وإنما أيضاً وهذا هو المهم، مراعاة اعتبارات السيولة لدى المشروع المقترض أو المستفيد، اتفاقاً مع نفس المبدأ السابق **«الآلة تدفع ثمنها من دخلها»**. والآلة لاتحقق دخلاً وحيداً وفورياً، وإنما عدة دخول متتالية ومتوزعة على فترات، تتفق مع طبيعة تشغيلها. ومن ثم لايتحمل المشروع أية أعباء خارجة على نطاق استثماره المحدد (**مبدا التخصيص**). وهذه هى ميزة الائتمان الايجارى الكبرى بالمقارنة بالأشكال التقليدية للتمويل.

والأقساط يجب أن تغطى العمر الاقتصادى للأجهزة والآلات، تحت تحفظ بسيط، وهو ان جزءاً منها سوف يعادل القيمة الباقية، من السلعة الانتاجية، عند نهاية مدة الائتمان. وهذه القيمة يمكن أن تكون مجالاً للاختيار بين الشراء من جانب المستفيد، أو البيع فى السوق، أو اعادة التأجير. ولذلك فمن المتصور فى هذه الحالات (وهى نادرة)، ان تكون الأقساط أقل من سعر الفائدة التجارى السائد فى السوق، على أساس ان احتمالات الربح، تأتى من الأقساط بالاضافة إلى فائض القيمة المالى، المتحقق من بيع الأجهزة عند نهاية مدة الائتمان بسعر السوق[١].

واذا كان المبدأ الأساسى الذى يحكم تحديد الأقساط هو «ان الآلة تدفع قيمتها من دخلها»، واذا كان موضوع الائتمان سلع رأسمالية انتاجية، تحكمها قواعد الانتاجية الحدية، وتزايد معدلات الاستهلاكات بمرور الزمن وزيادة التشغيل، واذا كنا أيضاً نسعى لتخفيف الأعباء من على عاتق المستفيد أو المقترض، فليس من المتصور أن تحدد الأقساط بطريقة متساوية، طوال فترة الائتمان. وفى هذا أيضاً

---

(١) والذى يمكن أن يحقق قيمة نقدية مرتفعة، بسبب الظروف التضخمية، ويكون المستفيد الأكبر فى هذه الحالة المؤسسة المالية التى تزيد أرباحها النقدية، وفى الوقت نفسه سوف تسدد المدخرات وفوائدها للمدخرين بالنقود الجارية.

يختلف الائتمان الايجارى عن الائتمان التقليدى. فطبقاً لقواعد الانتاجية الحدية ومعدلات الاستهلاكات، فإن انتاجية الآلة تخضع لثلاثة مراحل: المرحلة الأولى وهى مرحلة عائد متزايد، حيث تكون قدرات الآلة الانتاجية، عند بداية الاستغلال مرتفعة، وعطاؤها كبير. ومن ثم يمكن أن تحقق دخولا وعوائد مرتفعة، تسمح بتغطية أقساط ذات قيمة بدورها مرتفعة. والمرحلة الثانية وهى مرحلة عائد ثابت، حيث يستقر مستوى انتاجية الآلة عند حد معين لايتغير، ومن ثم يثبت الدخل، وتقل الأقساط. والمرحلة الثالثة وفيها تتناقص انتاجية الآلة بدرجة كبيرة، بسبب القدم والاستهلاكات والاستخدام المتكرر، فتنخفض عوائدها ودخولها، ولايمكنها أن تغطى سوى أقساطاً مخفضة.

وتطبيقاً لمبدأ ان الأجهزة تدفع تكاليفها من عوائد استخدامها، وحيث انه يدخل فى الاعتبار، ان جزءاً من قيمة الأقساط، يتضمن نصيب الممول من العائد، فعليه لابد أن تحدد الأقساط بطريقة متدرجة فى شكل تنازلى أى علاقة متناقصة بين القيمة والزمن. وهذا هو الجانب الديناميكى من الائتمان الايجارى، والذى يحدث التلازم بين «النفقة والعائد»، كأساس لنجاح هذه النوعية من الائتمان

وبمجرد تحديد الأقساط ومواعيدها خلال فترة الائتمان يلتزم المشروع أو المقترض بدفع هذه الأقساط فى مواعيدها، حال وضع الأجهزة تحت تصرفه وفى حيازته. والدفع يتم مقدماً. وهو ما يميز الائتمان الايجارى عن غيره من الايجارات وهذا الأسلوب يعتبر من مميزات الائتمان الايجارى.فمنذ بداية الائتمان، ومادامت الأجهزة والآلات قد وضعت تحت تصرف المستخدم لها، أى أصبح له حق الانتفاع بها، يلتزم بدفع الايجار فوراً. وهذا يساعد على تحقيق كفاءة الائتمان، من حيث حسن الاعداد والدراسة قبل الشروع فيه، ثم الجدية والعمل فور الحصول عليه.وخاصة أن المستفيد من هذا الائتمان العينى لا يدفع أية عمولات أو أعباء نفقات إعداد القرض والتمويل. وعليه أن يستفيد من هذا الائتمان فى فترة ماقبل

التشغيل من اعداد وتجهيز المنشآت الضرورية، واعداد المكان للتشغيل الفورى. وفى هذا الأمر يتفوق الائتمان الايجارى على الائتمان التقليدى، حيث يمكن للمستفيد أن يحصل على ائتمان مصرفى تقليدى ويتلكأ فى استعمال القرض أو شراء الأجهزة والآلات، مما يعرضه لتحمل أعباء سعر الفائدة، دون تولد عائد مقابل. فى حين أن الأمر هنا فى حالة الائتمان الايجارى يختلف، حيث أن بداية مدة الائتمان تكون ملازمة مع تواجد الأجهزة والآلات، وقدرتها على العطاء. ومن هنا يتولد مبدأ جديد وهو «التلازم الزمنى بين التكلفة والعائد»، أو بمعنى مالى «التلازم الزمنى بين الأقراض والسداد»[1].

٦- الضمانات والتسويات.

الائتمان الايجارى، مثله مثل أنواع الائتمان الأخرى، يحتاج إلى ضمانات قوية وخاصة انه ائتمان انتاجى طويل الأمد، ويعتمد أساساً على أن القدرة على السداد، ترتبط بحسن ادارة وكفاءة تشغيل الأجهزة والآلات موضوع هذا الائتمان. وفى نظرنا فإن هذا الائتمان يتمتع بمجموعة من الضمانات، تتفوق على كافة الضمانات التى تحصل عليها المؤسسات المصرفية والمالية من ضمانات عينية وشخصية بالنسبة لأنواع الائتمان الأخرى. وتتمثل هذه الضمانات تدريجياً بحسب مراحل وخطوات الائتمان كالآتى:

- الدراسة الجيدة للبرنامج الاستثمارى الذى يحتاج إلى تمويل عن طريق الائتمان الايجارى.

---

(١) وتطبيقاً لهذا المبدأ، فإن المشروعات الخاصة بالائتمان الايجارى، تعطى للممول أو المقرض حق استرداد الآلات والأجهزة المؤجرة، فوراً ودون أى اجراء، فى حالة توقف المستفيد أو المستخدم لها عن سداد الأقساط المستحقة عليه. مع عدم الاخلال بحقه فى التعويض طبقاً للقواعد المنصوص عليها، أو حتى طبقاً للقواعد العامة (المسئولية التعاقدية).

- مشاركة المؤسسة المالية المتخصصة فى اختيار الأجهزة والأدوات اللازمة لهذا البرنامج.

- الاحتفاظ بحق الملكية بالنسبة للمقرض أى المؤسسة المالية مانحة الائتمان.

- عقود التأمين والصيانة والتى تبرمها المؤسسة المالية بالنسبة للأجهزة والأدوات الانتاجية أثناء فترة الائتمان.

- شروط حسن الاستعمال[1]، والتى تفرضها العقود التى تبرم بين المؤسسة المالية المقرضة والمشروع المستفيد المقترض. ومايترتب عليها من مسئولية تعاقدية وتقصيرية.

- الالتزام بدفع الأقساط مقدماً، مما يوضح الكفاءة الاقتصادية، وكمؤشر على مراكز الاختناق أثناء سريان الائتمان.

- الارتباط بين القيمة الاقتصادية للأجهزة والأدوات والعوائد والدخول التى يحققها استغلال هذه الأجهزة والأدوات.

- استرداد الأجهزة عند التوقف عن الدفع، وعند نهاية مدة الائتمان.

وفى الحالة الأخير لابد أن تتم تسوية للائتمان. وهنا تعرض امكانيات متعددة حسب التنظيم المتبع فيمكن شراء الأجهزة بواسطة المستأجر على أساس قيمتها السوقية عند نهاية مدة الائتمان أو على أساس قيمة افتراضية أو اتفاقية. ويمكن اعادة تأجيرها لذات المستخدم أو المستفيد السابق بقيم وأقساط منخفضة تتناسب مع قدراتها المتبقية. كما يمكن تأجيرها أو بيعها للغير حسب ظروف السوق. وقد تنتهى وظيفة الأجهزة تماماً عندما يتساوى العمر الاقتصادى مع العمر الفنى مع مدة الائتمان (حيث تعادل القيمة النهائية الباقية الصفر). وهنا تحقق الاستهلاك الكامل

---

(1) " En bon pére de famille".

للأجهزة وتسترد المؤسسات الممولة القيمة الكلية للائتمان.

٧- أنواع الائتمان الايجارى.

التمييز بين عمليات الائتمان الايجارى، لايمس الخصائص الجوهرية المشتركة والمتعلقة:

- **أولاً - بطبيعته التمويلية**، وقيام مشروعات محددة بتقديمه، والمتمثلة فى المؤسسات المالية والمصرفية والمتخصصة.

- **ثانياً - بنوعية السلع موضوع الائتمان** والغرض من الاستخدام، وهى السلع والأجهزة الانتاجية المخصصة لأغراض الاستخدام المهنى والصناعى، ومن ثم لايدخل فى نطاقه السلع الاستهلاكية، والسلع والأجهزة الانتاجية المخصصة للاستخدام الخاص، والعقارات والمبانى السكنية، وجميعاً تخضع لقواعد خاصة بها فى حالة الايجاز أو البيع.

وفى غير هذه الأمور تختلف وتتعدد عمليات الائتمان الايجارى، بحسب المستفيد عند نهاية المدة. وطبقاً لتلك المعايير نستطيع أن نفرق بين مجموعتين أساسيتين من عمليات الائتمان الايجارى. **المجموعة الأولى** تعطى للمستفيد حق الاختيار بين الشراء أو الترك للأجهزة والآلات عند نهاية المدة، وتحقق نوعية من الارتباط عند حساب القيمة\والأقساط، بين العمر الاقتصادى للأجهزة ومدة الائتمان، **والمجموعة الثانية** لا تتعرض اطلاقاً لعملية شراء الأجهزة عند نهاية المدة (عقد ايجار بحت)، ولاتربط بالتالى بين العمر الاقتصادى ومدة الائتمان.

على أية حال نعرض لثلاثة نوعيات من الأئتمان الايجارى، ظهرت من خلال التطبيق العملى وهى:

أ- الائتمان الايجارى المالى[1] (أو مع حق الشراء):

وهو أكثر أنواع الائتمان الايجارى انتشاراً فى أمريكا وفرنسا وبقية دول أوربا. ويقتصر دور الممول على وضع الأجهزة والآلات الانتاجية تحت تصرف المستفيد أو المستأجر. وللأخير أن يستخدمها طبقاً للاتفاق، ويسدد الأقساط المستحقة فى مواعيدها. وهذا لايمنع من تقديم خدمات اضافية أخرى للمستفيد من جانب المؤجر أو الممول، كابرام عقد صيانة مستقل عن العقد الأصلى. ويتميز هذا النوع من الائتمان الايجارى بالمرونة، واتساع نطاقه، ووجود خيارات كثيرة أمام المستفيد والممول.

فالمدة والأقساط والقيمة الباقية للأجهزة والآلات ومآلها عند نهاية مدة الائتمان، تكون معروفة تماماً للممول أو المؤجر، والمستفيد أو المستأجر. والقاعدة أن ترتبط مدة الائتمان بالعمر الاقتصادى للأجهزة والآلات. وهو عمر تقديرى تحدده اعتبارات كثيرة، من أهمها الاتفاق. وبعد انتهاء المدة، تتوافر للمستفيد أو المستأجر عدة خيارات. أهمها بالطبع حق شراء الأجهزة والآلات المؤجرة (وعد بالبيع)، وهذا الحق يحصل عليه المستفيد أو المستأجر منذ بداية الائتمان، وتقدر القيمة حين ذاك، طبقاً لحالة الأجهزة والآلات عند نهاية المدة، مع مراعاة حدود الاستهلاكات. كما قد تقدر على أساس قيمة اسمية مخفضه، أو على أساس سعر السوق (السعر الجارى)[2] وقت الشراء. وتتحقق الحالة الأخيرة فقط، عندما يرغب الممول أو المؤجر تحقيق ربح غير عادى. وبالطبع فإن أساس التقدير سوف يتوقف على مراكز وقوة طرفى العلاقة. ويتوقف حق الشراء، عندما تكون القيمة الباقية للآلة عند نهاية المدة تعادل الصفر (أى أن مدة الائتمان تتعادل مع العمر الاقتصادى للآلة).

أما اذا لم يرغب المستفيد أو المستأجر فى شراء الآلة عند نهاية المدة، فاللمؤجر أو

---

(1) Full pay - out lease.
(2) Operation lease.

الممول أن يجدد مدة الائتمان (أى استخدام الأجهزة والآلات)، وانما على أساس أقساط مخفضة تتناسب مع كفاءة الأجهزة والآلات فى وضعها الجديد. وقد تكون قيمة الائتمان المجدد محددة مسبقاً. واذا لم يتم الاتفاق على التجديد، فاللمستأجر أن يعيد الأجهزة والآلات إلى المؤجر، وعليه أن يدفع تعويضاً، أو قد يعفى من التعويض اذا نص العقد على ذلك. والحقيقة أن هذه النوعية من الائتمان الايجارى، بما تتضمنه من خيارات واحتمالات الشراء، عند نهاية مدة الائتمان تقترب من عقد البيع بالتقسيط، أكثر من اقترابها من عقد الايجار.

ب- الائتمان الايجارى بالترك[1] :

الائتمان الايجارى بالترك، ويتضمن أيضاً وضع الأجهزة والآلات تحت تصرف المستأجر أو المقترض، ولكن لمدة ائتمانية تقل عن مدة الحياة الاقتصادية للأجهزة والآلات (الاستهلاك الاقتصادى). وبحسب الأصل لايترتب عليه أية امكانية لتحويل ملكية الأجهزة والآلات من المؤجر إلى المستأجر. ويقيد المؤجر قيمة السلعة فى جانب الأصول الخاصة بميزانيته. وفى حالة انقطاع أو ايقاف الايجار، تعود السلعة إلى المؤجر. فهو فى حقيقته ائتمان تمويلى لعملية قانونية، تقترب فى طبيعتها من التأجير أكثر منها إلى البيع.

ومن أهم صور هذا الائتمان «الترك الحقيقى»[2]، وبمقتضاها يضع المقرض أو المؤجر الأجهزة والآلات المختارة تحت تصرف المستأجر أو المقترض لمدة أقل من العمر الاقتصادى التشغيلى للسلعة، مقابل دفع الأجرة أو الأقساط. ولكن قيمة الأقساط أو الأجرة المدفوعة عن مدة الائتمان، لاتكفى ولاتغطى قيمة استهلاك استثمار المقرض (أقل من عائد فترة الاسترداد) أو بمعنى أدق نفقة استثمار الأجهزة والآلات. ومع ذلك فالممول يأمل فى استكمال قيمة الاستثمار وأرباحه، عن طريق

(1) Operation lease.
(2) True lease.

مايحصل عليه من أقساط بالاضافة إلى قيمة الأصل أو قيمة الأجهزة الانتاجية عند نهاية مدة الائتمان. حيث يمكنه بيع الأجهزة والآلات موضوع الائتمان، بقيمتها السوقية إلى الغير أو المستأجر الأصلى. وقد يعمل على تكرار الائتمان لمدة جديدة، فيضع الأجهزة والآلات المعينة، تحت تصرف مستخدم آخر، حتى يستنفذ المدة الباقية من عمرها الاقتصادى التشغيلى. وسوف يحدد الأجرة والأقساط الجديدة طبقاً لقواعد السوق، وقت منح الائتمان الجديد. وهكذا يتحول المؤجر تدريجياً إلى مجرد مقرض للأموال، من خلال حيازته وملكيته لأجهزة، يقدمها لمن يستخدمها، مقابل أقساط معينة، متحملاً احتمالات الكسب ومخاطر الخسارة.

جـ- الائتمان الايجارى للصيانة:

هنا يحدث ازدواج بين الخدمات المالية والخدمات الفنية. وبذلك فإن من يقدم هذا الائتمان غالباً مايكون المنتج أو المورد للأجهزة والآلات الانتاجية، فليس هناك من قبله أى التزام مالى أو انفاق استثمارى أولى. بل كل مايفعله هو تقديم الصيانة والعناية والخدمة بعد البيع للأجهزة والآلات التى توضع تحت تصرف المستفيد أو المستأجر بواسطة الممول أو المقرض (المؤسسة المالية والمصرفية المتخصصة) على أن تتضمن الأقساط أو الأجرة المدفوعة مقابل نفقات الصيانة والخدمة. ويلتزم الممول أو المستأجر يدفع مقابل الصيانة والخدمة الدورية إلى المنتج أو المورد للأجهزة والأدوات المختارة. وهذه العمليات تحقق أرباحاً كثيرة وخاصة عندما تقوم بها فروع معينة متخصصة تابعة للمنتج أو المورد للأجهزة والآلات. وبذلك يستطيع المنتج أو المورد، أن يؤمن بواسطة الائتمان الايجارى المخصص للصيانة، تنمية مبيعاته وزيادة أرباحه. كما يستطيع الممول أو المقرض، أن يحتفظ بالأجهزة والآلات المملوكة له، وبطريقة غير مباشرة، بحالة جيدة، محملاً المستفيد أو المستأجر نفقات الصيانة والاصلاح الدورى. وهذا بالطبع فى مصلحة المقرض أو المالك أو المؤجر وخاصة انه

يضع في اعتباره امكانية بيع أو اعادة تأجير هذه الأجهزة والآلات عند نهاية مدة الائتمان، وان هذه الامكانية تدخل في تقديره عند حساب قيمة الائتمان وعوائده.

٨-كيفية تحديد مصادر التمويل للائتمان الايجاري.

أن أنشطة الائتمان الايجاري، تتضمن في الواقع، استخدام مكثف لرؤوس الأموال. وهو مايفترض تجميع جهود كافة المؤسسات المالية والمصرفية والمتخصصة، لتوفير مصادر الادخار اللازمة لتمويل هذه الأنشطة. وهذا الأمر يستدعى ليس فقط الالتجاء إلى الادخار الخاص، بل لابد أيضاً من مخاطبة الادخار العام وكذلك الادخار الدولي (القروض الخارجية)، وتنويع مصادر الادخار، وترغيبها نحو هذه النوعية من التوظيف. ولما كانت أغلب مصادر الادخار تتوجه إلى التوظيف قصير الأجل وتفضل اعتبارات السيولة عن التجميد، فلابد اذن من سياسة نقدية ومالية تغير من هذا التفضيل، باستخدام مختلف أنواع الاغراءات والفنون المصرفية نحو تحقيق التحول من التوظيف القصير الأجل إلى التوظيف طويل الأجل، وخاصة المخصص منه لتمويل القطاعات الانتاجية.

ومصادر الادخار التي توجه إلى تمويل هذا الائتمان، تأتي **أولاً** من فوائض البنوك والمؤسسات المصرفية، والتي تنضم إليها مساهمات شركات التأمين، والاصول السائلة للشركات المالية، وكذلك ادخارات وفوائض رجال الصناعة وذوى المصالح المرتبطة بتنمية الاستثمارات في القطاعات الانتاجية. وهي تأتي **ثانية** من القروض التي تقدمها الدولة، والتسهيلات الائتمانية التي يمنحها البنك المركزي، للمؤسسات المتخصصة، وخاصة البنوك الصناعية وصناديق التنمية والاستثمار. وتأتي **ثالثاً** من المدخرات الصغيرة والفردية التي يجذبها ارتفاع العائد (بالمقارنة بسعر الفائدة) أو التي تفضل نظام المشاركة والحصول على عوائد متغيرة. وتأتي **رابعاً** من المساهمين في المؤسسات المالية المتخصصة في هذا الائتمان، الذين تأثروا بزيادة الطلب على هذا الائتمان (التسويق المرتفع) من جانب والعوائد المرتفعة التي يحققها من جانب آخر.

وهى تأتى أخيراً من السوق المالية، فى حالة عدم كفاية التمويل المالى والمصرفى، ومن خلال اصدار سندات الائتمان الايجارى، أو القروض والسندات العادية، أو زيادة رأس المال. مع ملاحظة أن الالتجاء إلى السوق المالية، قد لايتيسر الا فى الفترات التى يكون فيه ثمن النقود مناسباً، وهذا لايتحقق فى الفترات التضخمية. وانما يعوض ذلك فى حالتنا هذه، ان تكلفة الائتمان ترتبط بالعائد منه. والعائد فى الظروف التضخمية يرتفع أيضاً، بالقدر الذى يغطى تكلفة الاقتراض. واذا لم يكفى السوق المحلى، يمكن الالتجاء إلى السوق الدولى للتمويل (الاقتراض الخارجى)، وهنا يمكن أن نجد مصادر ادخارية كثيرة ترغب فى المشاركة فى تمويل هذا الائتمان، حيث أن هذه المصادر ترتبط أيضاً بالمصالح المتعلقة بالتصدير (تمويل تصدير الأجهزة والآلات).

وقد كان لنجاح الائتمان الايجارى، والذى فاق كل التوقعات، انعكاسات على مختلف سياسات تخصيص الموارد الادخارية، وتوزيعها بين مختلف مجالات التوظيف الاستثمارى. فنجد البنوك والمؤسسات المالية، والتى كانت تفضل التمويل قصير الأجل، تتحول إلى الائمان الايجارى، نظراً لعوائده المرتفعة وضماناته، وزيادة الطلب عليه من قبل المؤسسات والمشروعات التى ترغب فى الاقتراض لتمويل برامجها الانتاجية. وقد شجعت السلطات النقدية والمالية هذا الاتجاه، من خلال تحديد حصص لهذا الائتمان، وتسهيل عمليات اعادة الخصم وتحديد أسعار الفائدة. والاجراء الأخير قصد منه توجيه هذه الادخارات نحو هذا الائتمان، والخروج عن ميكانيزمات سعر الفائدة بالنسبة للائتمان التقليدى.

والخطر الوحيد الذى يتعرض له هذا الائتمان، يأتى من الممارسة العملية، والتى تقوم بها بعض المؤسسات المصرفية والمالية، حيث تخلط بين الائتمان المخصص لتمويل الأجهزة والآلات الانتاجية، وبين الائتمان الذى يخصص للسلع ذات الاستخدام الدائم (وبصفة خاصة قطاع السيارات). وبذلك تتوجه المدخرات نحو

تمويل الاستهلاك على حساب الانتاج. على أنه يمكن للسلطات النقدية، أن تعاقب تلك المؤسسات عن طريق فرض قيود على اعادة خصم الأوراق الممثلة لهذا الائتمان الأخير، أو عن طريق تعليمات مباشرة من البنك المركزى إلى القطاع المصرفى بتحجيم هذه العمليات، أو عن طريق رفع سعر الفائدة عليها.

على أية حال، فإن هذا الائتمان يتميز عن غيره، من انه كان يرتب دائماً انفاقاً نقدياً، إلا أن هذا الانفاق مخصص لتمويل استثمارات انتاجية، وبذلك فإنه ليست له آثاراً تضخمية. بل انه ينمى من جانب القطاعات المنتجة للأجهزة والآلات الانتاجية، ومن جانب آخر يزيد من تجهيز الصناعات المنتجة للسلع الاستهلاكية. وهو بالتالى يزيد من المعروض السلعى، فيتعادل مع الطلب المتزايد عليها فى الظروف التضخمية. ومن ثم يضعف ويخفف الضغوط التضخمية.

٩- المؤسسات المصرفية والمالية والمتخصصة التى تمارس الائتمان الايجارى[١].

أ- البنوك التجارية وفروعها المتخصصة:

البنوك التجارية هى أصلاً مؤسسات متخصصة فى تجارة المال والائتمان للمدة

---

(١) تخضع المشروعات التى تمارس الائتمان الايجارى فى فرنسا إلى الاحكام الخاصة التى تنظم مهنة البنوك ومن ثم فهى تخضع للقرارات التى يصدرها المجلس القومى للائتمان (المادة الثانية من القانون رقم ٦٦ - ٤٥٥ سنة ١٩٦٩.

ولاشك أن اعطاء المؤسسات التى تمارس الائتمان الايجارى صفة البنوك، وخضوعها للقواعد المنظمة للعمل المصرفى، يحقق مرونة لها فى أعمالها، فتبعيتها تكون أقل للبنوك العادية فيما يتعلق بالاقتراض لتنمية مواردها، كما انه يمكنها الحصول على الموارد الادخارية، اللازمة لعملياتها مباشرة، من الخزانة العامة والبنك المركزى والبنوك المتخصصة العامة والخاصة، ومجالس الائتمان القومية ان وجدت. والأهم من كل ذلك خضوع هذه المؤسسات للسياسة النقدية والائتمانية للدولة وتعليمات البنك المركزى والمجلس القومى للائتمان.

القصيرة. واشتراكها فى التمويل عن طريق الائتمان الايجارى، يساعد على تطوير الائتمان قصير الأجل، وتحويله إلى ائتمان طويل الأجل، مراعيا فى ذلك السيولة المتولدة من الأجرة أو الأقساط، والضمانات التى تحصل عليها من خلال الاحتفاظ بحق الملكية. وهى يمكنها أن تستخدم فى ذلك بعض المدخرات المودعة لديها لمدة طويلة أو متوسطة، وكذلك الودائع التى تفضل نظام المشاركة. كما تلجأ إلى البنك المركزى عن طريق الاقتراض أو خصم الأوراق المرتبطة بهذا التمويل.

وحيث أن هذه النوعية من الائتمان، تستدعى الازدواجية فى الخبرة: الناحية المالية والناحية الفنية. الخبرة المالية من ناحية الجدوى الاقتصادية وظروف السوق والتشغيل المتوقع، والخبرة الفنية من حيث اختيار أو مراقبة اختيار الأجهزة والأدوات الانتاجية، فقد أسست البنوك فروعا متخصصة تابعة لها لممارسة هذه النوعية من الائتمان. ولقد كانت الدوافع وراء انشاء هذه الفروع فى البداية دوافع ضريبية[1]. ولكنها تطورت وأصبحت وحدات متكاملة ومتخصصة لممارسة هذا الائتمان ولها ميزانيتها المستقلة ومواردها الذاتية، مع امدادها بالسيولة المستمرة من قبل المؤسسة المصرفية القابضة.

ب- المؤسسات المصرفية المتخصصة (البنوك الصناعية والزراعية وبنوك التنمية والاستثمار):

هذه المؤسسات من أغراضها الرئيسية، توفير الأموال والقروض طويلة الأجل

---

(١) وخاصة بالنسبة للبنوك الأمريكية التى تحقق أرباحاً طائلة من عملياتها المصرفية العادية، وتبحث عن مأوى للخروج من المأزق الضريبى Tax shelter، فتعد ميزانية محاسبية رائعة ذات فائض كبير، لاشباع رغبات السوق المالية (أسعار الأسهم والسندات). وتحاول أن تقدم فى نفس الوقت اقرارات ضريبية، تتضمن عناصر عديدة من هيكل مساهمتها من خلال فروعها المتخصصة فى الائتمان الايجارى، وتستفيد بذلك من عناصر الخصم الضريبى المتعلقة بمعدلات الاستهلاكات العالية فى الأجهزة والآلات المملوكة لها والممولة بواسطة الائتمان الايجارى.

للمشروعات العامة والخاصة، الصناعية أو الزراعية. وهى تقوم بتعبئة المدخرات، سواء برؤوس أموالها، أو الالتجاء إلى السوق المالية بسنداتها، أو الحصول على القروض العامة وامدادات البنك المركزى وفوائض البنوك التجارية. وهى أيضاً توفر الخبرات التكنولوجية، وتستورد الأجهزة الانتاجية، وتنمى كفاءة المشروعات الانتاجية بالخبرة والدراسة. وتمويلها يغطى الاستثمار فى مجالات الانشاء والتوسع والاستبدال والصيانة. وبصفة عامة فإن هذه المؤسسات ليست مجرد مؤسسات مالية وادخارية، بل هى مؤسسات تكوين واعداد رأس المال الصناعى بكافة أبعاده ومراحله، منذ تكونه كادخار سائل وحتى تحوله إلى أجهزة وآلات تقوم بالانتاج والتسويق.

وهذه المؤسسات بحكم تخصصها الفنى، قادرة على المشاركة فى عمليات الائتمان الايجارى، سواء من حيث القدرة على دراسة طلبات تجهيز المشروعات واحتياجاتها، أو الاتصال بالمؤسسات الصناعية والانتاجية، والحصول على أفضل الأجهزة والآلات، وأحسن الشروط والأثمان، وهى بحكم قدراتها المالية، تعتبر من أهم العناصر الممولة للائتمان الايجارى بالنسبة للمشروعات الراغبة. كما أن معرفتها بظروف السوق الانتاجية، تجعلها قادرة على المتابعة ومراقبة الاداء والتشغيل. وفى الكثير من الأحيان تشارك تلك المؤسسات فى رؤوس أموال الشركات المالية المتخصصة فى الائتمان الايجارى، حيث أن ذلك يدخل فى اطار أغراضها.

جـ- الشركات المالية المتخصصة فى الائتمان الايجارى:

وهى مؤسسات مالية، تكونت برؤوس أموال فردية ومتباينة من حيث المصدر، لكى تمارس وتتخصص فى هذه النوعية من الائتمان. وهى تتدخل بصفة خاصة لصالح المشرزعات الصغيرة وذات الحجم المتوسط لتمويل عمليات المخزون والأجهزة الانتاجية والآلات والأوراق التجارية ومنح الضمانات. ولقد تجمعت هذه المؤسسات فى مجموعات كبيرة تمارس الائتمان الايجارى كنشاط رئيسى وذو عائد مرتفع، وقد ساعدها على ذلك قدراتها المالية الجديدة، وخبراتها فى الأخطار التجارية، ومعرفة احتياجات السوق.

ولقد تطورت هذه المؤسسات، وتحولت من مجرد مقرض مالى، إلى مؤسسات تقوم بخدمات متكاملة وشاملة، ذات طبيعة «هندسية - مالية»[1]. فتقدم دراساتها الفنية حول الأجهزة والآلات. وتدرس احتياجات المشروعات من التجهيزات، وتعرض عليها العروض الخاصة بشروط التمويل والائتمان (نوع الائتمان والقيمة والأقساط)، بالاضافة إلى مدة التشغيل ونوعية الأجهزة والآلات، وطريقة التشغيل والاستخدام، وكيفية تحقيق الحد الأقصى من الانتاجية والعوائد المالية.حيث أن هذه العروض على قدر كبير من الأهمية، نظراً إلا انه لايمكن تطبيق القواعد النمطية فى مجال التجهيزات الانتاجية، والتى تختلف من حالة إلى أخرى. وهذه الذاتية أو الخصوصية فى الاعداد والتجهيز وشكل التمويل، تساعد الطبع على تخفيض النفقات وتحسين استخدام الأجهزة وكفاءة الخدمات، وفى هذا مصلحة لطرفى العلاقة الائتمانية الايجارية: المستأجر أوالمستفيد الذى يرغب فى الحصول على أقصى قدر من العائد، والممول أو المقترض والذى يرغب فى ضمان استرداد قيمة القرض وأعباءه[2].

د- مشروعات الائتمان الايجارى المؤسسة بواسطة المستخدمين للأجهزة والآلات (المتمولين):

وهى مؤسسات مستقلة، تكونت بواسطة عدد من المشروعات التى ترغب فى الحصول على الأجهزة الانتاجية والآلات اللازمة لانتاجها، وتجدد فيها باستمرار،

---

(1) Financial, engineering companies.

(٢) وكمثال خدمات تلك المؤسسات والشركات، مالوحظ من خدمات بعض الشركات بالنسبة لبعض أجهزة المعلومات وخاصة العقول الالكترونية ... فهناك أجهزة تستهلك اقتصادياً، بالنسبة لمستويات بعض الشركات الضخمة والمستخدمة لها، ولكنها يمكن أن تصلح اقتصادياً لمشروعات ذات مستويات أقل ضخامة (أى التناسب بين الحاجة والطاقة). وهنا تقوم الشركة الممولة بتحويل الاستخدام من مشروع إلى آخر.

وتسعى فى نفس الوقت إلى توفير التمويل اللازم لها مع الاحتفاظ باستقلاليتها. فتقوم الشركة الجديدة، من خلال مساهمات الأعضاء (رؤوس الأموال) (والقروض الخارجية)، بخدمة أعضائها من المشروعات المشتركة. فتشترى الأجهزة والالآت من المنتجين والموردين، وتؤمنها للمستخدمين من الأعضاء المؤسسين لها، والمستفيدين من خدماتها. وفى بعض الأحيان يمتد نشاطها إلى كافة المشروعات الأخرى (غير الاعضاء فيها)، والتى ترغب فى الاستفادة من هذا الائتمان. وميزة هذه المشروعات أن الأرباح المتحققة منه، تعود جزئياً إلى الشركات والمشروعات المتمولة والمقترضة، من خلال نصيبها فى عائد رأس المال، كما أن هذه المؤسسات سوف تعمل على خدمة أعضائها، عن طريق الحصول على أفضل الشروط والأثمان والمواصفات، عند شرائها للأجهزة والآلات من المنتجين والموردين.

هـ- مشروعات الائتمان الايجارى المؤسسة بوساطة المنتجين للأجهزة والآلات:

المشكلة الأساسية التى تواجه الصناعات الانتاجية، تتركز فى تأمين المبيعات من الأجهزة والآلات، وتسويقها فى أحسن الظروف. والتسويق بالطبع يلزمه التمويل والائتمان، حيث أن تكلفة وأثمان هذه المواد مرتفعة. وقد وجدت بعض المشروعات الصناعية الكبرى والمتعددة الجنسيات، ان ترك مشكلة التمويل، فى أيدى المؤسسات المالية، سوف يؤدى إلى سيطرة رأس المال المالى على رأس المال الصناعى. كما أنه سوف يؤدى أيضاً إلى تسرب الفوائض من المشروعات الانتاجية إلى المشروعات المالية. خاصة أن الوسيط المالى، هو الذى سيفرض فى النهاية، شروطه على كل من المنتج لهذه الأجهزة والالات والمستخدم لها.

ولذا فقد رأت بعض المشروعات الصناعية، بصفة فردية أو من خلال مجموعة صناعية، ضرورة التعامل المباشر بين المنتج والمستخدم. فكونت شركات أو فروع تمويلية تابعة لها، تقوم من خلال الائتمان الايجارى، وباستخدام فوائضها ومختلف

المصادر الادخارية التى يمكن أن تحصل عليها من الأسواق المالية، بتسويق وتنمية المبيعات من منتجاتها من الأجهزة والآلات.

ويحقق هذا الأسلوب للمشروعات الانتاجية عدة مزايا: **أولها** توفير السيولة المستمرة، واللازمة لامكانية تنمية الصناعة وتجدد الانتاج. **ثانيها** عودة الأرباح المتحققة من عمليات الائتمان الايجارى إليها، وحرمان الوسيط المالى منها، والذى كان يستفيد منها من قبل، **ثالثها** تعامل المنتج مباشرة مع مستخدم منتجاته، دون أن يتحمل مخاطر الائتمان، والتى تبقى مسئولية المؤسسة المالية المانحة له.

و- الشركات القابضة:

نحن هنا أمام مجموعات قابضة تتكون من عدة مشروعات، بعضها يقوم بانتاج الأجهزة والسلع الانتاجية، والبعض الآخر يقوم بانتاج السلع الاستهلاكية، ويحتاج إلى منتجات المشروعات الأخرى، لمواجهة احتياجاته التجهيزية. فتنشىء أو تشترى أو تساهم المجموعة فى فرع أو قسم مالى، لتأمين الاحتياجات التمويلية، عن طريق الائتمان الايجارى، لكافة أعضاء المجموعة. هذا الفرع الذى أنشىء لغرض داخلى، فيقوم بتأمين الأجهزة والآلات، التى يحتاجها بعض أعضاء المجموعة، عن طريق شرائها من الوحدات الانتاجية الأخرى الداخلة فى المجموعة أيضاً، والتى تقوم بانتاجها. وقد حققت هذه الفروع نجاحاً كبيراً، سواء فى مجال الأرباح، أو فى مجال تخفيف الأعباء الضريبية من على عاتق الشركة القابضة، نتيجة المحاسبة الداخلية للاستهلاكات.

ولقد تطورت هذه الفروع، وأصبحت وحدات مالية كبيرة، ذات استقلال متميز، فى اطار الشركة القابضة، وأصبحت تؤمن مبيعات الوحدات الانتاجية للمجموعة من الأجهزة والآلات، للمشروعات التى تقع خارج المجموعة، وذلك عندما يتوافر فائض فى الانتاج، لاتمتصه المشروعات داخل المجموعة، كما أصبحت أيضاً تؤمن الأجهزة والآلات لمشروعات المجموعة، عن طريق شرائها من خارج

المجموعة، في حالة عدم توفر تلك الأجهزة، بالمواصفات المطلوبة داخل المجموعة.

١٠- الائتمان الايجارى وتمويل التنمية، ودور البنوك الإسلامية.

أوضحت المذكرة الايضاحية للقانون المنظم للائتمان الايجارى في فرنسا[١]، أهداف هذا التنظيم، والتى تتلخص في «الرغبة من تدعيم وتقوية القدرة التنافسية للمشروعات الفرنسية، عن طريق دفعها للانفاق على البحث والتكنولوجيا، وزياده قدراتها التنافسية والتسويقية، وبصفة خاصة في الأسواق الأجنبية (التصدير)، وزيادة التجهيز واعادة التجهيز، والحصول على السلع الانتاجية الضرورية لعملية الانتاج. وقد قادتها تلك الأمور إلى اللجوء إلى وسائل مالية جديدة وهى «الائتمان الايجارى»، و «التأجير الصناعى». وقد كان الأمر مقتصراً في البداية على تأجير الأجهزة الانتاجية والآلات، ثم امتد الآن إلى تمويل العقارات والمنشآت الصناعية»... هذه هى باختصار أهداف الائتمان الايجارى، على سبيل المثال، في بلد متقدم صناعياً. فما هو التصور لدور هذه الوسيلة الائتمانية في تمويل التنمية الاقتصادية في البلاد المتخلفة.

هناك مسلمات الآن، بعد خلافات ايدلوجية متعددة، تتعلق بعوامل التنمية الاقتصادية، يهمنا منها ما يتعلق بالاستثمارات الانتاجية والائتمان. وأول هذه العوامل أن التقدم الاقتصادى يرتبط أساساً بالتكنولوحيا (تكنولوجيا التصميم والمواد والعمليات) وتنمية القطاعات الانتاجية. ويتمثل هذا في تفضيل الاستثمار لصالح الصناعات الثقيلة والانتاجية على حساب الصناعات الاستهلاكية. والأساس النظرى لهذا التفضيل العملى، يقوم على أساس انه لتحقيق نمو اقتصادى سريع وطويل الأمد، ويتميز بصفته الاستمرارية، فإن القطاع الذى يقدم وسائل الانتاج، يجب أن ينمو أكثر من القطاع الذى ينتج سلعاً استهلاكية. وتدخل في اطار الصناعات الانتاجية انتاج المواد الأولية والأجهزة والآلات ومستلزمات الانتاج وغيرها. فكل

---

(١) القانون رقم ٦٦/٥٤٤ لسنة ١٩٦٦ المعدل بالقانون رقم ٦٧ / ٨٣٧ سنة ١٩٦٧.

مايعتبر من عناصر الانتاج ومستلزماته ووسائله يجب العناية به وتنميته. وثانى هذه العوامل يتعلق بالزراعة وتحديثها، أى التوسع الأفقى والرأسى، وميكنه الزراعة وزيادة الانتاجية. وثالث هذه العوامل هو تنمية البنية الأساسية من الطرق والمواصلات والطاقة والكهرباء ووسائل الاتصال وغيرها.

والعوامل الثلاثة السابقة ترتبط بسياسة التجهيز. والائتمان الايجارى يمكن أن يساهم فى التجهيز الانتاجى. والمشكلة فى موضوع الائتمان الايجارى، هو التلازم فى عملية التمويل، بين الصناعات الانتاجية والصناعات التى تستخدم الأجهزة الانتاجية التى تنتجها الصناعات الانتاجية. والجهاز الانتاجى فى الاقتصاد المتخلف ضعيف. فلا توجد فيه صناعات انتاجية، أى صناعة لأجهزة وأدوات الانتاج. ومعنى تشجيع الائتمان الايجارى فى هذا الاقتصاد، بالنسبة للصناعات الانتاجية، هو تنمية الطلب على منتجاتها وزيادة مبيعاتها من الأجهزة والأدوات الانتاجية، وحصولها على ثمن البيع نقداً، وزيادة السيولة لديها، وعندما لانفعل ذلك فكأننا فى الواقع ننمى الواردات الانتاجية، وننمى الصناعات الانتاجية الأجنبية. فهذه الأخيرة هى فقط التى يمكنها أن تمد الصناعات الاستهلاكية فى الاقتصاد المتخلف، بالأجهزة والآلات اللازمة لتجهيز هذه الصناعات، فى ظل الظروف الحالية للنشاط الانتاجى داخل المتخلف.

كل هذه الاعتبارات تجعل موضوع الائتمان الايجارى، كما هو مطبق فى البلاد المتقدمة، لامعنى له فى البلاد المتخلفة، مع غياب الجهاز الانتاجى، وانحصاره فى الصناعات التحويلية أو الاستهلاكية، وتبعيتها للشركات المتعددة الجنسيات، وانحصار البحث والاختراع التكنولوجى، ومحدودية السوق، وغياب فكرة الاستهلاكات والاحلال والتجديد. ومقابل هذا الجهاز الانتاجى الضعيف، تتوافر فى الكثير من البلاد النامية الادخارات والفوائض. ولكن هذا الادخار لايجد له توظيفاً استثمارياً كافياً، أو ذو عائد مجز. وان وجد هذا التوظيف، فهو توظيف غير

رشيد، ولايخصص للقطاعات الانتاجية. ومع غياب فرص التوظيف، يتسرب الفائض إلى الخارج أو يخصص التمويل الاستهلاكي في الداخل. وبالفعل فقد تمت في الاقتصاد المتخلف نوعيات مشابهة للائتمان الايجاري، ولكنها مخصصة لتمويل السلع الاستهلاكية والبيع بالتقسط وتمويل شراء وايجار السلع المعمرة والعقارات السكنية.

ولذلك فإن استخدام هذه الوسيلة في البلاد المتخلفة مشروط بتوافر عدة ظروف معينة:

أولها: تطبيق مبدأ الاعتماد على الذات لتنمية القطاعات الانتاجية، طبقاً لخطة استثمارية متكاملة، على أن يكون دور الائتمان في هذه المرحلة، ليس فقط مجرد تسويق وتشجيع الطلب على منتجات هذه القطاعات من الأجهزة والأدوات الانتاجية،بل المساهمة في تمويل انشاء هذه الصناعات وتكوينها وتطويرها.

ثانيها: بالنسبة للمشروعات التي ترغب في التجهيز، يكون دور الائتمان الايجاري، في هذه المرحلة، توفير الأجهزة والأدوات والمنشآت والمباني، وتشجيعها على الاحلال والتجديد المستمر، حتى ترتفع كفاءتها وعوائدها. وتتحق لها الموارد الكافية لتحقيق التمويل الذاتي، والتي يسمح لها بالتوسع والنمو.

ثالثها: امتداد نشاط الائتمان الايجاري أو التوظيف عن طريق الائتمان الايجاري إلى المشروعات والانتاج الزراعي، بغرض تحديث الزراعية، وزيادة الانتاج، وتحقيق الميكنة والكثافة الرأسمالية كمحاولة لمواجهة عجز العمالة في هذا القطاع.

رابعها: امتداد الائتمان الايجاري أيضاً إلى تمويل قطاعات التشييد والبنية الأساسية، وخاصة انها تحتاج إلى معدات ثقيلة وذات تكلفة مرتفعة، مما يجعل من تقسيط القيمة الائتمانية تخفيفاً لتكاليف الاستثمار في هذه القطاعات.

خامسها: ان تطبيق الائتمان الايجاري في الدول النامية، يجب أن يبدأ

بالتدريج، بحيث تعطى الأولوية فى منح الائتمان للأجهزة والأدوات التى تنتج فى ذات الاقتصاد المتنامى، حتى نشجع انتاج السلع الانتاجية فى البلاد النامية.

سادسها: اعادة تنظيم هياكل منظمات ومؤسسات الائتمان، سواء من حيث تجميع الادخارات، أو توجيهها نحو التوظيف طويل الأجل، وتوفير الخبرة الفنية والهندسية، وتحقيق التوظيف ذو العائد المرتفع والمتغير، وربط هذه المؤسسات بالسياسات النقدية والائتمانية. وفى هذا الاطار فمن الضرورى النظر إلى الاستثمارات التى تمول بواسطة الائتمان الايجارى، على انها استثمارات تتمتع بالأولوية وبالدعم وبالتكلفة المنخفضة، على أساس أن التمويل موجه إلى قطاعات ذات أولوية فى خطة الدولة.

ولقد حدث فى البلاد المتخلفة، وبصفة خاصة فى البلاد الإسلامية تطور جديد فى الفن المصرفى، تبلور فيما يسمى البنوك الإسلامية أو «بنوك المشاركة». وهى مؤسسات مصرفية تتقيد فى وظائفها وأهدافها بقواعد الشريعة الإسلامية فى المعاملات المالية والتجارية. وتتميز هذه المؤسسات عن المؤسسات المصرفية التقليدية من جانبين: جانب تجميع الادخار حيث يحصل المدخر على عائد متغير، يتوقف على نتيجة النشاط التمويلى الذى تقوم به المؤسسة. وجانب التوظيف، حيث يتحول الاقراض والائتمان إلى قطاع المشاركة فى الأرباح. وبذلك يتغير دور البنك ليصبح هو المنظم والوسيط بين المدخر والمستثمر. وقد سبق وذكرنا أن نظام المشاركة، وان كان يحقق مزايا لأصحاب الودائع والادخارات، فإن له بعض الأوجه السلبية بالنسبة للمقترض. فعلاقة الائتمان لاتعنى بالنسبة له مجرد سداد قيمة القرض مضافاً اليه سعر الفائدة كما فى الائتمان التقليدى، ولكنه مشاركة مستمرة فى الأرباح مدى حياة المشروع، حيث ان البنك فى الكثير من الأحيان يصبح مساهماً فى الملكية والأصول الانتاجية. وقد يفضل المشروع المقترض تسديد قيمة القرض ودفع الفائدة، والتمتع بعد ذلك بحرية الادارة والاستقلال الاقتصادى والانفراد بالملكية. ولكى

يتغلب على هذه الصعوبة، فقد طبق نظام المشاركة الدائم بالنسبة لانشاء المشروعات الجديدة. أما بالنسبة للمشروعات القائمة، والتى تسعى للاقتراض لزيادة طاقتها الانتاجية أو لتحقق الاستثمار بالاحلال والتجديد، فيطبق بالنسبة لها نظام «المشاركة الموقتة». وهى المشاركة التى ترتبط بفترة استرداد رأس المال المقترض، بالاضافة إلى الأرباح المتحققة خلال هذه الفترة. وبذلك تنتهى مشكلة التناقض بين مصالح المدخرين ومصالح المستثمرين. ويصبح البنك فعلاً وواقعاً مجرد وسيط مالى، وليست مؤسسة ربوية.

هذه هى الميكانيزمات التى اقترحت فى هذا المؤلف من جانب، لحل مشكلة تقييم رأس المال والعائد منه فى اطار مبدأ المشاركة للبنوك الإسلامية[1]. وهذه الميكانيزمات ليست بعيدة تماماً عن نظام الائتمان الايجارى. فالبنوك الإسلامية تستطيع أن تمارس هذا الائتمان، وتحصل على الأقساط المرتبطة بقيمة الائتمان وعوائد التشغيل، وهى أقساط متغيرة وتعبر بحق وجدية وبطريقة مباشرة عن أرباح التمويل والمشاركة. وتستطيع البنوك أن تمارس هذا النشاط بأموالها ولحسابها الخاص، كما تستطيع أن تعمل لصالح المدخرين وأصحاب الودائع ولحسابهم. ويقتصر دورها على التنظيم والادارة الاقتصادية. فيحصل المدخرون على العائد المتغير، المتحقق من نصيبهم فى تشغيل الآلات والأجهزة الممولة، ويحصل البنك على عمولة الادارة الاقتصادية.

ان نظام الائتمان الايجارى يتميز عن نظام المشاركة الدائم، من حيث توفير السيولة المستمرة من خلال تسديد الأقساط الدورية والقدرة على تسييل الأصول الثابتة وبيعها عند نهاية مدة الائتمان، وبذلك تحافظ على رغبات أصحاب الودائع، الصغيرة فى الجمع بين ميزتى السيولة وتحقيق العائد.

والواقع أن هذه الوسيلة الائتمانية الجديدة، باقترابها من ميكانيزمات البنوك

---

(١) انظر : الاقتصاد النقدى والمصرفى . د، مصطفى رشدى شيحة، ص ٣٩٨ ، ١٩٨١، الدار الجامعية بيروت.

الإسلامية، تساعد على حل مشكلة امتصاص زيادة المدخرات والودائع فى تلك البنوك، والتى لاتجد التوظيف المناسب، أو العائد المرتفع بالمقارنة بأسعار الفائدة، أو التوظيف المشكوك فى شبهته الربوية. وتبعد تلك البنوك عن الحسابات الافتراضية لتقديرات أرباح المشاركة.

لاشك أن هناك زيادة فى المدخرات والودائع فى البنوك الإسلامية. نتيجة زيادة الوعى الدينى والاجتماعى، والرغبة فى التعامل على أسس اقتصادية جديدة، وعلى البنوك الإسلامية أن تستغل هذه المدخرات المتراكمة فى تمويل التنمية الاقتصادية وبصفة خاصة الاستثمارات الانتاجية، بدلاً من المساهمات المالية والتى تتمثل غالبيتها فى تمويل شراء أو ايجار السلع الاستهلاكية والمعمرة والبيع بالتقسيط وايداع الأموال فى المصارف الخارجية والأسواق النقدية الأجنبية وتمويل الواردات. المهم اذن أن تصبح تلك البنوك، بما تملكه من قدرات، بنوك تنمية، وبنوك ائتمان طويل الأجل متخصصة فى الائتمان الايجارى أو التمويل التأجيرى للاستثمارات الانتاجية. فالمبادىء الأساسية الثلاثة التى تحكم الائتمان الايجارى تتفق تماماً مع أغراض المؤسسات المالية الإسلامية. فالقاعدة التى تقرر «**أن مدة الائتمان تعادل العمر الاقتصادى**». تعادل مبدأ المشاركة المؤقتة فى التوظيف أو الاستثمار. والقاعدة التى تقرر أن «**الآلة تدفع قيمتها من دخولها وعوائد استغلالها**»، تتفق مع مبدأ المشاركة فى الأرباح، واتخاذ العوائد المتغيرة ثمناً للائتمان (بدلاً من سعر الفائدة الثابت) . والقاعدة التى تقرر مبدأ الاحتفاظ بالملكية طوال مدة الائتمان تقر مبدأ «**التلازم الزمنى بين النفقة والعائد**»، وتتفق مع مبدأ «**السيولة الدائمة والاستثمار المتكرر**» .

فهذه المؤسسات بحكم هياكلها وايديولوجيتها وميكانيزماتها، مهيأة أكثر من غيرها، لكى تصبح بنوك متخصصة فى الائتمان الايجارى أو التمويل التأجيرى للاستثمارات الانتاجية. فهل يمكن أن تصبح تلك المؤسسات بنوك استثمار وتنظيمات للتوظيف ووسطاء بين التمويل والانتاج، أكثر منها بنوك لتجارة المال والأقراض والاقتراض ؟.

الفهرس

رواي للطباعة والإعلان
محمد علي رواي
العصافرة قبلى - الإسكندرية
ت وفاكس : ٥٣٣٥٧٦٣


Bibliotheca Alexandrina
0246697